



مركز البحوث والدراسات

# حوكمة الشركات والمسؤولية الاجتماعية للشركات التركيز على الأسواق الناشئة

تحرير

صبري بوبكر، ودوك دونغ نغوين

ترجمة

أ. رشا بنت عمر السدحان

راجع الترجمة

د. جعفر بن أحمد العلوان



بسم الله الرحمن الرحيم



مركز البحوث والدراسات

# حوكمة الشركات والمسئولية الاجتماعية للشركات التركيز على الأسواق الناشئة

تحرير

صبري بوبكر، ودوك دونغ نغوين

ترجمة

أ. رشا بنت عمر السدحان

راجع الترجمة

د. جعفر بن أحمد العلوان

١٤٤١هـ - ٢٠١٩م

## بطاقة الفهرسة

③ معهد الإدارة العامة، ١٤٤٠هـ

فهرسة مكتبة الملك فهد الوطنية أثناء النشر.

بوبكر، صبري

حوكمة الشركات والمسئولية الاجتماعية للشركات: التركيز  
على الأسواق الناشئة. / صبري بو بكر؛ دوك دونغ نغوين؛  
رشا بنت عمر السدحان؛ جعفر بن أحمد العلوان.  
الرياض، ١٤٤٠هـ

٧١٢ ص؛ ١٧ سم × ٢٤ سم.

ردمك: ١١-٢-٨٢٧٦-٦٠٣-٩٧٨

١- حوكمة الشركات ٢- الأسواق المالية أ. نغوين، دوك  
دونغ (مؤلف مشارك) ب. السدحان، رشا بنت عمر  
(مترجم) ج. العلوان، جعفر بن أحمد (مراجع) د. العلوان  
ديوي ٦٥٨,٤ ١٤٤٠/١١٧٦٠

رقم الإيداع: ١٤٤٠/١١٧٦٠

ردمك: ١١-٢-٨٢٧٦-٦٠٣-٩٧٨

هذه ترجمة لكتاب:

**Corporate Governance and Corporate Social Responsibility**

**Emerging Markets Focus**

**Editors**

**Sabri Boubaker**

**Champagne School of Management, France**

**Duc Khuong Nguyen**

**IPAG Business School, France**



## شكر وعرفان:

بكلُّ وُدٍّ نشكر السيدة سانديا فينكاتيش Sandhya Venkatesh كبيرة المحررين، كما نود شكر المحررات: السيدة لي هونغيان Li Hongyan، والسيدة سوذا سوريندار Sutha Surenddar، والسيدة شين يينغ Xin Ying، في دار نشر مركز النشر العلمي العالمي على تعليقاتهن المفيدة، وإسهاماتهن التحريرية. كما نتوجّه بخالص الشكر إلى جميع المساهمين في هذا الكتاب، ونُقدّر كثيراً جهودهم وإسهاماتهم الفكرية.

ونُنوه بأن محتويات كل فصل هي مسئولية الباحثين المساهمين.

صبري بوبكر، ودوك دونغ نغوين

## جدول المحتويات

الصفحة	العنوان
٩	مقدمة الكتاب .....
١٣	مقدمة المُحرِّرين .....
١٥	نبذة عن المُحرِّرين .....
١٦	نبذة عن الباحثين المساهمين .....
٢٩	الجزء الأول: حوكمة الشركات: الإطار القانوني ومعايير أفضل الممارسات .....
٣١	حزم حوكمة الشركات للأسواق الناشئة .....
	راهول بيدي كلية بيركلي (نيويورك)
	دارشان ديساي كلية بيركلي (نيويورك)
	الحوكمة "الرشيدة" للشركات في الدول الانتقالية: مقارنة بين تصوّرات الخبراء في ألمانيا
٥٥	الشرقية وإستونيا والمجر .....
	توماس ستيجر جامعة ريغنسبورغ (ألمانيا)
	روث آلاس كلية إدارة الأعمال (إستونيا)
	كوليكي تافل- فييا جامعة تالين (إستونيا)
٩٧	حوكمة الشركات، السياسات والإدراج العام: وضع المنشآت الصينية المملوكة للدولة .....
	زيغان وانغ جامعة كولومبيا (الولايات المتحدة الأمريكية)
١٥٣	حوكمة الشركات في تركيا: وضع خمسين شركة في بورصة إسطنبول .....
	إسرا نيملي كاليبكان جامعة إسطنبول (تركيا)
	باساك توران إيكه جامعة إسطنبول (تركيا)



١٨٥	عوائق الإصلاح الفعال لحوكمة الشركات: الفساد والحالة الخاصة لنيجيريا ..... نغوزي أوكوي كلية لينكولن للقانون في جامعة لينكولن (المملكة المتحدة)
٢١٣	المجلس المالي البرازيلي "حماية صغار المساهمين في ظل نظام قانوني ضعيف" ..... جايرو ليزر بروسيانوي جامعة ريو غراندي دو سول الاتحادية (البرازيل) روبيرتو فروتا ديكورت جامعة ريو غراندي دو سول الاتحادية (البرازيل)
٢٣٩	استخدام حوافز السوق لتجاوز القوانين واللوائح في الأسواق الناشئة: حالة لمؤشرات حوكمة الشركات في أسواق الأوراق المالية ..... أندرياس غريمجر شركة PCS الاستشارية العالمية
٢٧٣	الجزء الثاني: حوكمة الشركات: تجارب بعض الدول .....
٢٧٥	لجنة المراجعة في دول الاتحاد الأوروبي النامية ..... دانييلا م. سالفوني جامعة بيريشا (إيطاليا) فرانشيسكا جيناري جامعة بيريشا (إيطاليا) لويزا بوسيتي جامعة بيريشا (إيطاليا) أليكس أليسي جامعة بيريشا (إيطاليا)
٣٠٣	توقعات كبيرة من تفعيل صناديق التقاعد: رؤى من بولندا ..... أغنيسكا سومكا غويبيوسكا كلية وارسو للاقتصاد (بولندا)
٣٤١	هيكل الملكية والإفصاح عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة في ماليزيا ..... إليندا بينتي إسا جامعة الطاقة الوطنية (ماليزيا) عبد الرحمن زهاري جامعة الطاقة الوطنية (ماليزيا)

٣٦٥	حوكمة الشركات والأداء والسيولة: المخاطر التي تُواجه بنوك دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا .....
	آلسن وتارا مركز بحوث IRG في جامعة شرق باريس كريتيي Créteil (فرنسا)
	لوك بوجام كلية ESSEC لإدارة الأعمال (فرنسا)
	أوليفير راموند مركز بحوث IRG في جامعة شرق باريس كريتيي Créteil (فرنسا)
٤٠٧	تشكيلة مجلس الإدارة وأداء الشركات: دراسة للدول الأفريقية في جنوب الصحراء الكبرى .....
	جيبسون منيسي جامعة آردي (تنزانيا) وجامعة أغدر (النرويج)
٤٤١	ملكية وأداء بنوك الأسواق الناشئة: أدلة من الصين .....
	زياوكسي تشانغ كلية إدارة الأعمال في الأكاديمية الصينية للعلوم الاجتماعية (الصين)
	كيفن دالي كلية إدارة الأعمال في جامعة غرب سيدني (أستراليا)
٤٧٥	حوكمة الشركات في رومانيا: نظريات وممارسات .....
	غورغي ن. بوبيسكو جامعة بوخارست للدراسات الاقتصادية (رومانيا)
	فيرونیکا أدريانا بوبيسكو أكاديمية ساتو ماري التجارية (ساتو ماري، رومانيا) جامعة بوخارست للدراسات الاقتصادية (رومانيا)
	كريستينا رالوكا بوبيسكو جامعة بوخارست (رومانيا)، جامعة بوخارست للدراسات الاقتصادية (رومانيا)
٥٠٣	الجزء الثالث: المسؤولية الاجتماعية للشركات .....
٥٠٥	حوكمة الشركات والمسؤولية الاجتماعية للمؤسسات المالية: أدلة من البنوك الإسلامية .....
	هشام فرج كلية برمنغهام لإدارة الأعمال في جامعة برمنغهام (المملكة المتحدة)



٥٣٩	هل ترتبط حوكمة الشركات بمسئوليتها الاجتماعية؟ الوضع في جنوب أفريقيا .....
	إدويا فييرو- فييرو جامعة جاومي الأول (أسبانيا)
	ماريا أنجلس فرنانديز- إزكيويردو جامعة جاومي الأول (أسبانيا)
	ماريا جيزز مونوز- تورييس جامعة جاومي الأول (أسبانيا)
	جوانا ماريا ريفيرا- ليريو جامعة جاومي الأول (أسبانيا)
	راؤول ليون- سوريانو جامعة جاومي الأول (أسبانيا)
	إيلينا إسكريج أوليدو جامعة جاومي الأول (أسبانيا)
٥٨٧	تحقيق حوكمة الشركات والمسئولية الاجتماعية للشركات في سوق ناشئ من خلال اختلاف نوع الجنس في مجالس الإدارة في الهند .....
	شارون أيسون كلية آسيا والمحيط الهادئ العالمية (أستراليا)
٦١٣	التعويض التنفيذي في الأسواق الناشئة: تطورات نظرية وأدلة تجريبية .....
	يونغلي لو جامعة ويلاند بابتيسست (الولايات المتحدة الأمريكية)
٦٤٧	تضمن نظرية أصحاب المصلحة في النقاش القائم حول المسئولية الاجتماعية للشركات .....
	طارق ميلود كلية شامبيري للدراسات العليا في إدارة الأعمال (فرنسا)
٦٧١	حوكمة الشركات والإفصاح عن مسئوليتها الاجتماعية في التقارير: أدلة تجريبية من بنغلاديش .....
	بالاب كومار بيسواس جامعة دাকা (بنغلاديش)



## مقدمة الكتاب:

يسرني أن أكتب مقدمة هذا الكتاب والذي يتألف من مجموعة ممتازة من الفصول التي تُركّز على جوانب مُتنوّعة لحوكمة الشركات ومسئوليتها الاجتماعية في الأسواق الناشئة. وتُعد الصلة بين حوكمة الشركات ومسئوليتها الاجتماعية مقبولة على نطاق واسع؛ كونها عنصراً جوهرياً في علاقة الشركة مع أصحاب المصلحة فيها. وتصف منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (١٩٩٩) حوكمة الشركات بأنها "مجموعة من العلاقات بين مجلس إدارة الشركة، ومساهميها، وأصحاب المصلحة الآخرين". وفي العام نفسه، ذكر السير أدريان كادبوري Sir Adrian Cadbury (١٩٩٩) أن: "حوكمة الشركات تهتم بتحقيق التوازن بين كل من الأهداف الاقتصادية والاجتماعية والأهداف الفردية والمجتمعية ... والهدف هو المواءمة قدر الإمكان بين مصالح الأفراد والشركات والمجتمع". ومن الواضح أنه بحلول أواخر عقد ١٩٩٠م، كان يُعتقد بتأثير حوكمة الشركات وعلاقتها مع جميع أصحاب المصلحة في الشركة. وقد أكد السير أدريان كادبوري Sir Adrian Cadbury (٢٠٠٢) على "أن أوسع مفهوم لتعريف حوكمة الشركات هو القول بأن استمرارية وجود الشركات تعتمد على الاتفاق الضمني بين الأعمال والمجتمع".

لقد تسببت الأزمة الاقتصادية وعواقبها الاجتماعية في أضرار على مستويات الثقة في الأعمال وأسواق الأسهم. وتُعد هذه الظاهرة دولية، كما أشار الباحثون في الدول المدروسة في هذا الكتاب. ولقد تسببت الأزمة أيضاً في تركيز انتباه العامة على حوكمة الشركات وتأثيرها الاجتماعي والبيئي والأخلاقي. ونتيجة لذلك، تقوم العديد من الدول والشركات في تلك الدول بتعزيز أفضل ممارسات حوكمة الشركات، وتعزيز الممارسات الجيدة للمسئولية الاجتماعية للشركات والتي من شأنها أن تُسهم في خلق ظروف أكثر ملاءمة للنمو المستدام، والأعمال المسؤولة، والثقة المُتجددة.

يتكون هذا الكتاب من ثلاثة أجزاء، وهي:

(١) "حوكمة الشركات: الإطار القانوني ومعايير أفضل الممارسات".

(٢) "حوكمة الشركات: تجارب بعض الدول".

(٣) "المسئولية الاجتماعية للشركات".



وتُركّز الفصول السبعة الأولى في الجزء الأول على الإطار القانوني، ومعايير أفضل الممارسات في دول مُتنوّعة، مثل: ألمانيا الشرقية، وإستونيا، والمجر، والصين، وتركيا، ونيجيريا، والبرازيل. وقد تطورت في هذه الدول ممارسات حوكمة الشركات بالرغم من اختلاف بيئتها القانونية والسياسية والثقافية. ويعد هذا الاختلاف نقطة رئيسة، فبالرغم من وجود هذه الاختلافات تطوّرت أفضل ممارسات حوكمة الشركات في كل دولة من هذه الدول. ويختلف مدى تطبيق حوكمة الشركات في كل دولة من هذه الدول، رغم تحديد بعض العوائق ومحاولة معالجتها. وتعرض الفصول السبعة في الجزء الثاني بإسهاب تجارب بعض الدول في تحديد سمات مُعيّنة لحوكمة الشركات. وتشمل هذه السمات لجنة المراجعة، والإفصاح عن مكافآت أعضاء مجلس الإدارة، وتشكيلة مجلس الإدارة، وهيكل الملكية، بما في ذلك تفعيل صندوق معاشات التقاعد. ويُركّز الجزء الثالث على العلاقة بين حوكمة الشركات ومسئوليتها الاجتماعية في دول مُعيّنة تشمل جنوب أفريقيا، والهند، وبنغلاديش، بالإضافة إلى مؤسسات خاصة مثل البنوك الإسلامية.

تُوضّح هذه الفصول ترابط حوكمة الشركات ومسئوليتها الاجتماعية. ويُمكن لهيكل الملكية أن يقوم بدور كبير في التأثير على الشركات لاعتماد حوكمة سليمة وممارسات أعمال مسئولة. وفي هذا الصدد، قد يكون للمؤسسات المستثمرة تأثير خاص. وبطبيعة الحال فإن لمجموعات أصحاب المصلحة، والتي تشمل الموظفين والعملاء والحكومة والمجتمع على نطاق واسع، دوراً رئيساً كذلك.

إن الدافع الكامن وراء تحسين حوكمة الشركات ومسئوليتها الاجتماعية قد يُعزى لأسباب عدة منها: الإسهام في الحفاظ على قيمة المساهمين أو زيادتها، واستعادة الثقة في أسواق الأسهم، وإمكانية استمرار نجاح الشركات على المدى الطويل، واستدامة الأرباح. إن الشركات التي تعتمد ممارسات جيدة للحوكمة ولديها سياسات وممارسات جيدة للمسئولية الاجتماعية تميل إلى أن تكون أكثر استدامة على المدى الطويل، كما تقوم هذه الشركات بتقليل التبرير الخارجي للتكاليف والذي قد يؤثر سلباً على المجتمع.

ويستحق كلا المحررين صبري بوبكر Sabri Boubaker ودوك دونغ نغوين Duc Khoung Nguyen التهئة على محتوى نطاق هذا الكتاب والذي يشمل العديد من القضايا ذات الصلة بحوكمة الشركات ومسئوليتها الاجتماعية في الأسواق الناشئة. ويؤكد

الكتاب ليس فقط على الأهمية الجوهرية لحوكمة الشركات ومسئوليتها الاجتماعية في الأسواق الناشئة عبر القارات، بل أيضاً على إدراك الشركات والمساهمين وأصحاب المصلحة لهذه الأهمية. وعلاوة على ذلك فإن بيئات الدول الفردية تتطور لتصبح أكثر دعماً؛ الأمر الذي من شأنه أن يُشجّع على زيادة مشاركة الشركات والمجموعة المتنوعة من أصحاب المصلحة. ومن شأن ذلك التأثير بشكل جيد على هذه الشركات وعلى الاقتصاديات الناشئة التي تعمل فيها وذلك على المدى الطويل.

### المراجع:

- Cadbury, Sir Adrian (1999). Corporate Governance Overview. World Bank Report, Washington, DC.
- Cadbury, Sir Adrian (2002). Corporate Governance and Chairmanship: A Personal View. Oxford University Press, Oxford.
- OECD (1999). Principles of Corporate Governance. OECD, Paris.

كريس مالين Chris Mallin

بروفيسور في حوكمة الشركات - كلية نورثش  
Norwich لإدارة الأعمال - جامعة إيست أنجليا  
(University of East Anglia) - المملكة المتحدة







## مقدمة المُحررين:

تُواجه الأسواق الناشئة في الوقت الحاضر العديد من التحديات الاقتصادية والمالية غير المسبوقة على نطاق واسع. ولقد أصبحت هذه التحديات على نحو متزايد أكثر خطورة ما لم يتم التصدي لها بفاعلية. فمن ناحية، أبطأت الأزمة المالية العالمية الأخيرة والتي حدثت ما بين عامي ٢٠٠٨م و٢٠٠٩م نمط النمو في هذه الدول بشكل كبير، وجعلت وصولها إلى أسواق رأس المال العالمية أكثر صعوبة، كما جعلتها أكثر عرضة للصدمات الخارجية؛ نظرًا للتبعية المالية المتزايدة خلال السنوات الأخيرة. ومن ناحية أخرى، فإن عدم القدرة على التنافس على مستوى الشركات ونقص الكفاءة التشغيلية والتخصيصية لأسواق رأس المال المحلية لا تزال بلا حل، كما تستوجب مجموعة من الإصلاحات السياسية السليمة بما في ذلك الإصلاحات التنظيمية والإصلاحات القائمة على السوق؛ لتنشيط النمو الاقتصادي، وبناء اقتصاد مرن يكون في مأمن من التأثيرات الضارة للأزمات المُحتمل حدوثها في المستقبل.

وبالنظر للدور المركزي للشركات في تنافسية الدول، يُعتقد أن الحوكمة القوية للشركات هي حجر الأساس لأي برنامج إصلاح اقتصادي ناجح، كما تُعد ركيزة أسواق رأس المال ذات الأداء الجيد. وقد بينت الأدبيات الحديثة أنه غالبًا ما تكون الحوكمة الجيدة للشركات ذات مردود إيجابي للشركات، والأسواق، والدول. وترتبط الحوكمة الجيدة للشركات ربطًا متسقًا مع الأداء القوي من حيث عدة أبعاد، تشمل التالي: تنافسية الشركات، وزيادة الكفاءة والإنتاجية، وتحسين الأداء التشغيلي وأداء السوق، وزيادة الحصول على التمويل في ظروف أفضل، وانخفاض تكلفة رأس المال. وبالإضافة إلى ذلك فإن الحوكمة الجيدة للشركات تعيد الثقة في أسواق رأس المال، وتؤدي إلى المزيد من الاستثمارات الإنتاجية والنمو الأقوى، وتخلق المزيد من فرص العمل؛ وبالتالي تُقلل من مخاطر فشل الأعمال، وتسهم في ثبات الاقتصاديات، وتجعلها أقل عرضة للأزمات المالية.

ومن الحقائق الأخرى المهمة أنه على الأغلب لن ينتج عن عملية التطوير الاقتصادي تنمية مستدامة وازدهار عالمي ما لم نهتم بشأن المسؤولية الاجتماعية للشركات. ومن الناحية النظرية، تختص المسؤولية الاجتماعية للشركات باعتماد الإستراتيجيات التي تُحقق الأرباح للمساهمين بدون فرض تكاليف اجتماعية كبيرة، أو التسبب في تأثيرات ضارة على أصحاب المصلحة الآخرين، بما في ذلك البيئة. وينظر إليها الأكاديميون والممارسون على نحو

متزايد كونها مصدرًا للتقدم الاجتماعي وشرطًا ضروريًا للازدهار على المدى الطويل. ولذلك ينبغي النظر إلى الأداء الاقتصادي والأداء الاجتماعي كشيئين مُرتبطين ببعضهما ارتباطًا وثيقًا لا ينفصم، وكذا كَوَجْهَيِّ عملةٍ واحدة.

يتناول هذا الكتاب قضيتين، وهما: حوكمة الشركات، والمسئولية الاجتماعية للشركات في سياق الأسواق الناشئة. ويقدم الكتاب للقراءة مجموعة ثرية من الدراسات المثيرة للاهتمام، بما في ذلك الدراسات المسحية، والبحوث النظرية والتجريبية التي أجريت في بيئات دول مختلفة. وينقسم الكتاب إلى ثلاثة أجزاء. يتناول الجزء الأول الإطار القانوني ومعايير أفضل الممارسات في الأسواق الناشئة. ويتطرق الجزء الثاني إلى تجارب حوكمة الشركات في الاقتصاديات الناشئة المختلفة. ويُركز الجزء الثالث على أهمية المسؤولية الاجتماعية للشركات في سياق الأسواق الناشئة.

صبري بوبكر، ودوك دونغ نغوين



## نبذة عن المُحرِّرين:

- **صبري بوبكر Sabri Boubaker**: أستاذ مشارك في المالية في كلية تشامبين للإدارة (Champagne School of Management) في فرنسا، وباحث في معهد (Institut Recherche en Gestion) في جامعة شرق باريس (University of Paris Est). حصل على شهادة الدكتوراه في المالية في عام ٢٠٠٦ من جامعة شرق باريس، ودرجة الكفاءة العلمية للإشراف على بحوث الدكتوراه في عام ٢٠١٠ من نفس الجامعة. أستاذ زائر في كلية (IESEG) للإدارة و (IAE Paris Gustave Eiffel) في فرنسا. كان عضوًا في الفريق الذي أعد مسودة المعايير التونسية لأفضل ممارسات حوكمة الشركات، والمبادئ التوجيهية للتقارير السنوية للشركات التونسية المدرجة. نُشر له حديثًا عدة بحوث أكاديمية في مجلات علمية عالمية مُحكَّمة، بما فيها: مجلة المصرفية والتمويل، ومجلة المحاسبة والتمويل، ومجلة التمويل المتعدد الجنسيات، والمجلة العالمية للأعمال التجارية، ومجلة الأسواق والمؤسسات المالية والنقود العالمية. حرّر العديد من كتب حوكمة الشركات وقضايا المسؤولية الاجتماعية للشركات. كما أنه مؤسس مُشارك للمؤتمر السنوي للإدارة المالية في باريس.

- **دوك دونغ نغوين Duc Khong Ngu**: أستاذ في المالية ونائب مدير البحوث في كلية IPAG لإدارة الأعمال في فرنسا. حاصل على درجة الدكتوراه في المالية من جامعة غرونوبل في فرنسا (University of Grenoble II)، ودرجة الكفاءة العلمية للإشراف على بحوث الدكتوراه من جامعة سيرجي بونتواز في فرنسا (University of Cergy-Pontoise). نُشرت له مقالات بحثية في مجلات علمية مُحكَّمة مُتنوعة، مثل: مجلة المصرفية والتمويل، والمجلة النقود والتمويل العالمي، ومجلة الأسواق والمؤسسات المالية والنقود العالمية، ومجلة الاقتصاد والتمويل، ومجلة المحاسبة والتمويل. كما حرّر العديد من كتب حوكمة الشركات وقضايا المسؤولية الاجتماعية للشركات. وهو أيضًا مؤسس مُشارك للمؤتمر السنوي للإدارة المالية في باريس.

## نبذة عن الباحثين المساهمين:

- روث آلاس **Ruth Alas**: نائبة الرئيس للشؤون العلمية، ورئيسة قسم الإدارة في كلية إدارة الأعمال في إستونيا. حازت على جائزة جمعية التنمية الإدارية الدولية في وسط وشرق أوروبا للبحوث الأكاديمية لعام ٢٠١١ حول موضوع "كيف يُمكن منع الأزمات من خلال وسائل إدارة التغيير التنظيمي". ألّفت ستة وعشرين كتابًا دراسيًا في مجال الإدارة، وكتبت ما يزيد على ١٣٠ مقالة. كما تُدرّس السيدة روث إدارة التغيير، وتُركّز في بحوثها على إدارة التغيير والابتكار، وإدارة الأزمات، وسلوك الموظفين، وقدرات التعلم، والثقافة التنظيمية، والقيادة، وأخلاقيات الأعمال، والمسئولية الاجتماعية للشركات. لها بحوث منشورة في مجلة أخلاقيات الأعمال، ومجلة علاقات الموظفين، ومجلة دراسات الإدارة الصينية، ومجلة إدارة التغيير، وغيرها من المجلات العلمية. وشاركت مع غاو جي **Gao, J.** في تأليف كتاب "إدارة الأزمات في المنظمات الصينية: الاستفادة من التغييرات"، والذي طبعته دار نشر "Palgrave Macmillan" في عام ٢٠١٢. كما نظمت عدة مؤتمرات دولية، وكانت رئيسة مؤتمر IHRM في عام ٢٠٠٧، ومؤتمر EURAM في عام ٢٠١١، في تالين. وبالإضافة إلى ذلك، فهي رئيسة لسلسلة ورش عمل حول موضوع "التطوير والتغيير التنظيمي" **EIASM** والتي بدأت منذ عام ٢٠٠٦.

- أليكس ألميسي **Alex Almici**: حاصل على درجة الدكتوراه في إدارة الأعمال. يعمل في قسم الاقتصاد والإدارة في جامعة بيريشا **Brescia** في إيطاليا. وتتمثل اهتماماته البحثية الرئيسية في حوكمة الشركات، والرقابة الداخلية، وإدارة المخاطر. نُشر له عديدٌ من المنشورات العلمية.

- شارون أيسون **Sharon Ayson**: خبيرة تدريس وباحثة في كلية آسيا والمحيط الهادئ العالمية في أستراليا (**Asia Pacific International College**). حصلت على درجة الدكتوراه في الإدارة في عام ٢٠٠١ من جامعة التكنولوجيا في سيدني (**University of Technology**). أصبحت مُؤهلة للإشراف على بحوث الدكتوراه في عام ٢٠٠٣ في جامعة غرب سيدني في أستراليا (**University of Western Sydney**). وتُركّز في بحوثها على حوكمة الشركات، والمسئولية الاجتماعية للشركات، والقيادة الأخلاقية وصنع القرار، وإدارة



النخب، وسلوك وإستراتيجية مجلس الإدارة. وتُركّز السيدة شارون في مجال تدريسها على مستوى الماجستير في المجالات التالية: الإدارة الإستراتيجية، والإدارة في ظل عدم اليقين، والسلوك التنظيمي. وتُدّرّس أيضًا الأساليب والقيم والأخلاقيات البحثية لطلبة الدكتوراه. نُشرت أحدث مقالاتها في مجلة الإدارة والتنظيم، ومجلة الإدارة والحوكمة.

- **راهول بيدي Rahul Bedi**: يتمتع بخبرة تزيد على ٣٠ سنة في القطاعين العام والخاص. حاليًا، رئيس مشارك في قسم إدارة الشؤون الإدارية في مدرسة لاري إل لوينغ Larry L. Luing في كلية بيركلي في نيويورك (Berkeley College). حاصل على درجة الماجستير في إدارة الأعمال، ودرجة الدكتوراه في الإدارة، بالإضافة إلى شهادة البرنامج السنوي من IMD في لوزان في سويسرا. حاصل على جائزة "أفضل أستاذ جامعي" لعام ٢٠١٢. وكانت بحوثه في مرحلة الدكتوراه وما تبعها من دراسات حول موضوع حوكمة الشركات. له كتاب بعنوان "مثلث حوكمة الشركات في الفترة ما بعد قانون ساربينز أوكسلي Sarbanes Oxley" نشرته دار Lambert Academic Publishing في كولن في ألمانيا. وكان السيد راهول متحدثًا رئيسيًا في عدة مؤتمرات حضرها أكاديميون في مجال الأعمال، والدفاع، والطب، والهندسة. وقَدّم العديد من ورش العمل حول موضوع حوكمة الشركات والتعلم الخدمي الأكاديمي في هذه المؤتمرات. كما أنه مُهتم جدًا بمجال حوكمة الشركات؛ حيث كان عضوًا في مجلس الشاي في الولايات المتحدة الأمريكية وكندا لأكثر من عشر سنوات، ومن ثم أصبح عضوًا في مجلس إدارة الغرفة التجارية الهندية الأمريكية، والاتحاد الدولي للتدريب في المنظمات. وعمل في لجنة الأخلاقيات والحوكمة في هذا الاتحاد. ونظرًا لعمل السيد راهول دوليًا في الهند وأوروبا والولايات المتحدة الأمريكية؛ اكتسب فهمًا كبيرًا للتنوع الثقافي وممارسات الأعمال في هذه المناطق.

- **إليندا بينتي إسا Elinda Binti Esa**: محاضرة في كلية إدارة الأعمال والمحاسبة في جامعة الطاقة الوطنية في ماليزيا (National Energy University). حاصلة على درجة الماجستير في المحاسبة من الجامعة العالمية الإسلامية في ماليزيا (International Islamic University). تتمتع بخبرة تزيد على عشر سنوات في مجال تدريس المحاسبة المالية، والمحاسبة الإدارية، ومحاسبة التكاليف. وتشمل اهتماماتها البحثية المسؤولية الاجتماعية للشركات، والإفصاح عن الاستدامة، والإفصاح المالي، وحوكمة الشركات، وحقوق ملكية العلامة التجارية.



- **لويزا بوسيتي Luisa Bosetti**: حاصلة على درجة الدكتوراه في إدارة الأعمال. وتعمل بدرجة أستاذ مساعد في قسم الاقتصاد والإدارة في جامعة بيريشا في إيطاليا (University of Brescia). وتتمثل أبرز مجالاتها البحثية في حوكمة الشركات المقارنة، والرقابة الداخلية، وإدارة المخاطر، والمسئولية الاجتماعية للشركات، والإفصاح الخارجي. كما ألفت العديد من المنشورات العلمية.

- **كيفن دالي Kevin Daly**: يُدرّس التمويل والاستثمار الدولي في كلية إدارة الأعمال في جامعة غرب سيدني (University of Western Sydney, Macarthur). عمل سابقاً في جامعة أديلايد (University of Adelaide)، وجامعة برايتون Brighton في المملكة المتحدة (University of Brighton)، وجامعة ساسكس (Sussex University). قبل انضمامه إلى السلك الأكاديمي، شغل مناصب متنوعة في قطاع البنوك التجارية في مدينة لندن. حاصل على درجة البكالوريوس مع مرتبة الشرف في الاقتصاد السياسي، ودرجة الماجستير في السياسة وتحليل الاقتصاد من جامعة ساسكس، ودرجة الدكتوراه في التجارة من جامعة غرب سيدني. تُركّز اهتماماته البحثية على التمويل التطبيقي والاقتصاد الكلي المفتوح، والبحث في تأثير التقلّبات المالية على النشاط الاقتصادي الحقيقي. نُشر له بحوث في المجلات العلمية التالية: مجلة اليابان والاقتصاد الدولي، ومجلة اقتصاد آسيا والمحيط الهادي، ومجلة الاقتصاد والأعمال التجارية في آسيا والمحيط الهادي، والمجلة العالمية للتحليل المالي، ومجلة الأسواق الناشئة، ومجلة الاقتصاد الأسترالي. أما عن اهتماماته البحثية الحالية فتُركّز على القطاع المصرفي في الصين وفيتنام، والاستثمار الأجنبي المباشر في الصين وفيتنام، والتقلّبات المالية لأسواق الأسهم في جنوب شرق آسيا.

- **روبيرتو فروتا دي كورت Roberto Frota Decourt**: أستاذ مشارك في المالية في جامعة فيل دو ريو دوس سينوس في ريو غراندي دو سول في البرازيل (University of Vale do Rio dos Sinos). حصل على درجة الدكتوراه في المالية من جامعة ريو غراندي دو سول الاتحادية (Rio Grande do Sul Federal University) في عام ٢٠٠٩. وتغطي اهتماماته البحثية الرئيسة: حوكمة الشركات، والإفصاح، والتمويل السلوكي، وسياسة توزيع الأرباح. كما نُشر له مؤخراً عدة بحوث أكاديمية في مجلات علمية برازيلية وعالمية، بما فيها: مجلة التمويل البرازيلية، والمجلة البرازيلية للإدارة، ومجلة (Faces Journal)، ومجلة (Estudo & Debate Review)، ومجلة التمويل السلوكي (Journal of Behavioral Finance).



- **دارشان ديساي Darshan Desai**: أستاذة في الإدارة في كلية بيركلي في نيويورك (Berkeley College). تتمتع بخبرات متنوعة في التدريس والبحوث والجوانب المهنية. حاصلة على درجة الماجستير في إدارة الأعمال من جامعة غوجارات (Gujarat University)، ودرجة الدكتوراه في إدارة الأعمال من جامعة نيرما في الهند (Nirma University). درّست مجموعة واسعة من المواد الجامعية في تخصص ماجستير إدارة الأعمال ومواد لطلاب البكالوريوس في الولايات المتحدة الأمريكية وفي الهند. كما أنها خبيرة في مجال التحليل، وبناء النماذج التنبئية، وذكاء الأعمال، وإدارة علاقات العملاء. ولها بحوث منشورة في مجلات عالمية مرموقة. كما شاركت في مشروع تغيير وضع القرى النائية في الهند قبل حصولها على درجة الدكتوراه، حيث كانت قائدة لمشروع إمداد مياه الشرب والصرف الصحي الذي قامت هولندا بتمويله.

- **إيلينا إسكريج-أوليدو Elena Escrig-Olmedo**: طالبة دراسات عليا في قسم إدارة الأعمال في جامعة جاومي الأول في كاستيون في أسبانيا (University Jaume I). حصلت على درجة الماجستير في الاستدامة والمسئولية الاجتماعية للشركات في عام ٢٠٠٨. وتعمل حالياً مساعدة أستاذ في قسم المالية والمحاسبة في جامعة جاومي الأول. وتشمل اهتماماتها البحثية ما يلي: المسئولية الاجتماعية للشركات، والاستثمار المسئول اجتماعياً، وبالأخص عملية الاستثمار التي تدمج الاعتبارات الاجتماعية والبيئية والأخلاقية في عملية صنع قرارات الاستثمار.

- **هشام فرج Hisham Farag**: محاضر في المالية في كلية برمنغهام لإدارة الأعمال في جامعة برمنغهام (University of Birmingham). وقبل منصبه الحالي، كان باحثاً في كلية إدارة الأعمال منذ عام ٢٠٠٧. وله منشورات علمية في مجلات علمية مرموقة، بما فيها: المجلة الأوروبية للتمويل، ومجلة الاقتصاد المالي التطبيقي، ومجلة بحوث الأعمال التجارية والمالية العالمية، والمجلة العالمية للتمويل. يتمتع بخبرة مهنية حيث يعمل في الخدمات الاستشارية التجارية في شركة ديلويت (Deloitte) منذ عام ١٩٩٨. حاصل على درجة الدكتوراه من كلية برمنغهام لإدارة الأعمال. وتُركّز اهتماماته البحثية على حوكمة الشركات، والتمويل السلوكي، وتقلّبات الأسواق الناشئة، وكفاءة السوق.

- **ماريا أنجلس فرنانديز-إزكيويردو María Ángeles Fernández-Izquierdo**: حصلت على درجة الدكتوراه في الاقتصاد والمحاسبة المالية من جامعة فالنسيا (Universidad de



Valencia). في عام ١٩٩١. أستاذة في قسم المالية والمحاسبة في جامعة جاومي الأول في إسبانيا (University of Jaume I). تُركّز بحوثها على الكفاءة، والهيكل الجزئي، والتحوّط في أسواق الأسهم وأسواق المُشتقّات، والاستثمار الأخلاقي، والمسئولية الاجتماعية للشركات. نُشر لها بحوث أكاديمية في مجلات علمية عالمية ذات ثقل.

- **إدويّا فيريرو-فيريرو Idoya Ferrero-Ferrero**: حصلت على درجة الدكتوراه في الاقتصاد والمحاسبة المالية من جامعة جاومي الأول (University of Jaume I) في عام ٢٠١٢. ويتمثل اهتمامها البحثي الحالي في مجال حوكمة الشركات، والصناعة المصرفية، وقضايا المسؤولية الاجتماعية للشركات. شاركت في العديد من المؤتمرات العالمية. ونُشر لها بحوث أكاديمية في مجلات علمية عالمية. وهي عضوة في المجموعات البحثية التالية "SoGReS" و "Mercados Financieros". كما أنها تُدرّس مواد ذات صلة بحوكمة الشركات والمحاسبة لطلاب البكالوريوس والدراسات العليا.

- **فرانشيسكا جيناري Francesca Gennari**: حاصلة على درجة الدكتوراه في الأسلوب الإحصائي للتسويق والإدارة والتقييم. أستاذ مساعد في إدارة الأعمال في قسم الاقتصاد والإدارة في جامعة بيريشا في إيطاليا (University of Brescia). وتتضمن اهتماماتها البحثية الرئيسية حوكمة الشركات، والرقابة الإدارية، ومحاسبة التكاليف، والإفصاح الخارجي. كما شاركت في إعداد بحوث وطنية ودولية، ونُشر لها العديد من المنشورات العلمية.

- **أندرياس غريمينجر Andreas Grimminger**: المؤسّس والمدير الإداري لشركة (PGS) الاستشارية العالمية، وهي شركة وساطة استشارية متخصصة في مجال السياسة، والحوكمة، والاستدامة. عمل على نطاق واسع مع البنك الدولي ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية على موضوع حوكمة الشركات في أمريكا اللاتينية، وآسيا، وحول العالم. وفيما سبق كان (أندرياس) قائدًا لبحث يهدف لتوصيف ثلاث وتسعين دولة وفقًا لمبادئ حوكمة الشركات التابعة لمنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، والمعايير المالية الأخرى لمؤسسة المعايير المالية. يُشارك بانتظام في اجتماعات الطاولة المستديرة التي تُناقش موضوع حوكمة الشركات التابعة لمنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية في آسيا وأمريكا اللاتينية. حاصل على درجة الماجستير في الشؤون الدولية من جامعة كولومبيا في نيويورك (Columbia University)، ودرجة الماجستير في العلوم السياسية من جامعة ميونخ (University of Munich).



- **بالاب كومار بيسواس Pallab Kumar Biswas**: أستاذ مساعد في قسم المحاسبة ونظم المعلومات في كلية دراسات الأعمال في جامعة دাকা (University of Dhaka). حصل على درجة الدكتوراه في المحاسبة والمالية من جامعة غرب أستراليا (University of Western Australia) في عام ٢٠١٣، ودرجة الماجستير في المحاسبة من جامعة دাকা. وتشمل اهتماماته البحثية حوكمة الشركات في الدول النامية، ولجان المراجعة، والمسئولية الاجتماعية للشركات، والإفصاح في التقرير السنوي.

- **راؤول ليون-سوريانو Raúl León-Soriano**: أستاذ مساعد في قسم إدارة الأعمال والتسويق في جامعة جاومي الأول في كاستيون (University Jaume I). حاصل على درجة الدكتوراه في هندسة الحاسب، ودرجة الماجستير في المالية والمحاسبة من جامعة جاومي الأول في كاستيون في إسبانيا. تُركّز بحوثه على نظم معلومات المنشآت، والتخطيط الإستراتيجي للأعمال وإدارتها، وبناء النماذج ومحاكاة عملية الأعمال، ودمج المسئولية الاجتماعية للشركات في إستراتيجيات الأعمال ونظم المعلومات.

- **يونغلي لو Yongli Luo**: أستاذ مساعد في إدارة الأعمال في جامعة ويلاند بابتيسست (Wayland Baptist University) في تكساس في الولايات المتحدة الأمريكية. حاصل على درجة الدكتوراه في إدارة الأعمال (مع التركيز على المالية) من جامعة تكساس بان أمريكا (University of Texas-Pan America). تُركّز اهتماماته البحثية على تمويل الشركات، والتمويل العام، وحوكمة الشركات، والأسواق والمؤسسات المالية العالمية. نُشرت له مقالات في مجلة إدارة التمويل المُتعدّد الجنسيات، ومجلة أكاديمية الاقتصاد المالي، والمجلة العالمية للأعمال التجارية والتمويل.

- **طارق ميلود Tarek Miloud**: أستاذ في المالية في (INSEEC Alpes-Savoie) منذ عام ٢٠٠٥. خلال الفترة من عام ١٩٩٩ إلى عام ٢٠٠٤، كان أستاذ مساعد في كلية لوفان للإدارة (Louvain School of Management). حصل على درجة الماجستير في عام ١٩٩٩ من كلية لوفان للإدارة، ودرجة الدكتوراه في المالية في عام ٢٠٠٣ من جامعة لوفان الكاثوليكية في لوفان لا نوف (Catholic University of Louvain). تتناول اهتماماته البحثية الحالية حوكمة الشركات، والعرض العام الأولي. وفي موضوع حوكمة الشركات، حلل البروفوسور طارق إمكانية الآليات المختلفة لحوكمة الشركات، كالتعويض الإداري،



أو تشكيلة مجلس الإدارة، أو حقوق المساهمين، أو التنافس في سوق الإنتاج، أن تكون مكمّلات أو بدائل للتخفيف من المشاكل الناجمة عن الفصل بين الملكية والسيطرة. كما فحص العلاقة بين الملكية وأداء الشركات في العرض العام الأولي. نُشر له بحوث في العديد من المجلات العلمية المحكمة.

- **جيبسون منيسي Gibson Munisi**: باحث في جامعة أغدر (University of Agder) في النرويج. حاصل على درجة الماجستير في الإدارة العامة من جامعة شفيلد (University of Sheffield) في المملكة المتحدة. محاسب مهني مؤهل. قدّم حديثاً أطروحة الدكتوراه في جامعة أغدر حيث ركز في أطروحته على الإدارة الدولية مع التركيز بشكل خاص على حوكمة الشركات في الدول الأفريقية في جنوب الصحراء الكبرى. وقبل انضمامه إلى العمل الأكاديمي، كان يعمل في عالم الأعمال التجارية لأكثر من عشر سنوات. وتشمل اهتماماته البحثية الرئيسة حوكمة الشركات، والمسئولية الاجتماعية للشركات، والمحاسبة، والتدقيق، والمنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم في الدول النامية. نُشرت أحدث مقالاته في مجلة ريادة الأعمال، ومجلة الإدارة والابتكار، ومجلة الاقتصاد والأعمال التجارية، والمجلة العالمية للأعمال التجارية والعمولة.

- **ماريا جيرز مونوز-توريس María Jesús Muñoz-Torres**: حصلت على درجة الدكتوراه في الاقتصاد الزراعي في عام ١٩٩٤ من جامعة بوليتكنيك في فالنسيا (Polytechnic University). وهي أستاذة في قسم المالية والمحاسبة في جامعة جاومي الأول (Universitat Jaume I) في إسبانيا. وتُركّز بحوثها على أسواق الأسهم ومُشتقاتها، والمسئولية الاجتماعية للشركات، والاستثمار المسئول اجتماعياً، وكفاءة الدعم المالي العام للشركات. نُشر لها بحوث أكاديمية في عدد من المجلات العلمية العالمية العالية التأثير.

- **إسرا نيملي كاليسكان Esra Nemli Caliskan**: أستاذة في الإدارة والتنظيم في جامعة إسطنبول (Istanbul University). تخرجت من جامعة بوجازيجي (Bogazici University) من قسم إدارة الأعمال. حاصلة على درجة الدكتوراه في الإدارة من جامعة إسطنبول. وتشمل مجالات اهتمامها حوكمة الشركات، والإدارة الإستراتيجية، والإدارة البيئية، وإدارة الموارد البشرية، والقيادة. وهي مُؤلفة لكتابين، هما: "التنمية المستدامة: منهج بيئي واجتماعي"، و"الإدارة العالمية: منهج إستراتيجي". نُشر لها فصول في عدة



كتب، مثل: "أخلاقيات الأعمال"، و"القيادة والدافع"، و"التعلم الإلكتروني: إعادة الهيكلة الإستراتيجية في تدريب الموارد البشرية". ونُشر لها عدة بحوث في مجلات علمية، مثل: مجلة الإدارة الحديثة والتدقيق، ومجلة البحوث للدراسات العالمية، ومجلة المحاسبة والتمويل، ومجلة القيادة والمسائلة العامة والأخلاقيات. كما أنها مُحَرِّرة مجلة كلية العلوم السياسية في جامعة إسطنبول.

- **نغوزي أوكوي Ngozi Okye**: أكملت درجة الدكتوراه في حوكمة الشركات في كلية دندي للقانون (Dundee Law School) في أسكتلندا. وقبل حصولها على الدكتوراه، حصلت على درجة الماجستير في القانون التجاري الدولي، ودرجة البكالوريوس في القانون. وحاليًا تعمل محاضرة في القانون في كلية لينكولن للقانون في جامعة لينكولن (University of Lincoln) في المملكة المتحدة. ونُشر لها مقالات في مجلة القانون العالمي للشركات والقانون التجاري، ومجلة محامي الشركة، والمجلة العالمية للإفصاح والحوكمة.

- **آلاسن وتارا Alassane Ouattara**: مُرَّشح للدكتوراه في المحاسبة والمالية في مركز بحوث IRG في جامعة شرق باريس كريتاي (University of Paris-Est Creteil)، في فرنسا. حصل على درجة الماجستير في المالية في عام ٢٠١٢ من (IAE Gustave Eiffel) في جامعة شرق باريس كريتاي في فرنسا. تُركِّز بحوثه بشكل رئيسي على كفاءة آليات حوكمة الشركات، وجودة التدقيق، والعواقب الاقتصادية للإفصاح المالي في اقتصاديات غرب أفريقيا.

- **لوك بوجام Luc Paugam**: أستاذ مساعد في كلية (ESSEC) لإدارة الأعمال في فرنسا. حاصل على درجة الدكتوراه من جامعة باريس دوفين (University Paris-Dauphine)، وحاصل على شهادة المُحلِّل المالي المُعتمد. تُركِّز اهتماماته البحثية على التقارير المالية (الإدراك، والتقييم، والإفصاح) للأصول غير الملموسة (السمعة الحسنة، والعلامات التجارية)، وتوليفات الأعمال، والتدقيق. وتشمل بحوثه التقييم الغير مضاف، والدور الذي تقوم به التقارير المالية في عمليات الدمج والاستحواذ في مراجعة توقّعات السوق، وتأثير التنظيم على جودة التدقيق. نُشر له العديد من الكتب والمقالات في المجلات العلمية العالمية المُحكَّمة. حاصل على جائزة أفضل أطروحة لبحثه في الدكتوراه من جمعية مديري الدمج والاستحواذ. باحث زائر في جامعة هيوستن (University of Houston).

- غورغي ن. بوبيسكو **Gheorghe N. Popescu**: أستاذ في جامعة بوخارست Bucharest للدراسات الاقتصادية (Bucharest University of Economic Studies). وعضو في مركز بحوث "التحليل والسياسة الإقليمية". رئيس قسم خدمات أعضاء غرفة المدققين الماليين في رومانيا. يُقدّم حاليًا استشارات علمية وتحريرية لعدد من دور النشر في رومانيا. عضو في المجلس الاستشاري العلمي للمجلة العالمية للسلوك الاقتصادي، وعضو في مجلس مراجعة المجلة العالمية لاقتصاديات الصحة، وعضو في مجلس تحرير مجلة المدير التابعة لجامعة بوخارست.

- فيرونیکا أدريانا بوبيسكو **Veronica Adriana Popescu**: أستاذ مشارك في أكاديمية ساتو ماري التجارية (Commercial Academy Satu - Mare) في ساتو ماري في رومانيا، وفي جامعة بوخارست للدراسات الاقتصادية (Bucharest University of Economic Studies) في بوخارست في رومانيا. وهي رئيسة قسم المحاسبة والمعلومات الإدارية في أكاديمية ساتو ماري التجارية في ساتو ماري في رومانيا. حاليًا تعمل مدير لدار النشر (Gestiunea Publishing House). كما تُقدّم استشارات علمية وتحريرية لعدد من دور النشر في رومانيا. وهي عضو في المجلس الاستشاري العلمي للمجلة العالمية للسلوك الاقتصادي، وعضو في مجلس مراجعة المجلة العالمية لاقتصاديات الصحة، وعضو في مجلس التحكيم الخارجي لمجلة المدير التابعة لكلية الإدارة والأعمال في جامعة بوخارست.

- كريستينا رالوكا بوبيسكو **Chistina Raluca Popescu**: أستاذ مشارك في جامعة بوخارست (University of Bucharest) في رومانيا. حاصلة على درجة الدكتوراه في الاقتصاد من جامعة بوخارست للدراسات الاقتصادية (Bucharest University of Economic Studies) في رومانيا (٢٠٠٦-٢٠١٠). تدرس حاليًا لنيل درجة الدكتوراه الثانية في الإدارة في الجامعة نفسها. كما أنها مدير تحرير مجلس مراجعة المجلة العالمية للسلوك الاقتصادي وعضو في المجلس، وعضو في مجلس مراجعة المجلة العالمية لاقتصاديات الصحة. كما أنها أحد منظمي المؤتمرات الدولية المعنية بالاقتصاد والإدارة التابعة لكلية الإدارة والأعمال في جامعة بوخارست منذ عام ٢٠٠٩.

- جايرو ليزر بروسيانوي **Jairo Laser Procianny**: حاصل على درجة الدكتوراه في تمويل الشركات من جامعة ساو باولو (University of São Paulo). وهو محاضر في جامعة



ريو غراندي دو سول الاتحادية (Rio Grande do Sul Federal University) ومؤسسة دوم كابرال (Fundação Dom Cabral). نُشر له العديد من المنشورات في مجلات الأعمال التجارية البرازيلية العلمية التالية:

Revista de Administração de Empresas – Fundação Getulio Vargas, Revista de Administração – Instituto de Administração da USP, Revista Brasileira do Mercado de Capitais – Instituto Brasileiro do Mercado de Capitais, Revista Brasileira de Economia, Revista Brasileira de Finanças

كما نُشر له في المجلة العالمية للتحليل المالي، ومجلة الأعمال التجارية لأمريكا اللاتينية. وهو مُحرّر مُشارك في Revista Brasileira de Finanças وفي Revista de Contabilidade da FEA-USP-RP. كما أنه عضو في مجلس إدارة العديد من الشركات البرازيلية في القطاعين الخاص والعام.

- **عبد الرحمن زهاري Abdul Rahman Zahari**: محاضر في كلية إدارة الأعمال والمحاسبة في جامعة الطاقة الوطنية (National Energy University) في ماليزيا. حاصل على درجة الماجستير في التسويق من كلية الدراسات العليا لإدارة الأعمال في جامعة ماليزيا الوطنية. له خبرة تزيد على عشر سنوات في تدريس الإدارة الإستراتيجية، ومبادئ التسويق، والسلوك التنظيمي، وإدارة الموارد البشرية، وإدارة العمليات / الإدارة الهندسية، وأخلاقيات الأعمال، والتواصل التسويقي المتكامل، والتسويق من خلال الإنترنت، وإدارة المبيعات، والأعمال التجارية العالمية، وريادة الأعمال. وتشمل اهتماماته البحثية إدارة العلامة التجارية، وحقوق ملكية العلامة التجارية، والمسئولية الاجتماعية للشركات، وحوكمة الشركات.

- **أوليفر راموند Olivier Ramond**: أستاذ في المحاسبة والمالية في مركز بحوث IRG في جامعة شرق باريس كريتاي (University of Paris-Est Creteil)، في فرنسا. وهو باحث مُشارك في قسم المالية في جامعة باريس دوفين (University of Paris-Dauphine). حصل على درجة الماجستير في عام ٢٠٠٥ من جامعة مانشستر (University of Manchester) (UMIST)، وعلى درجة الدكتوراه في عام ٢٠٠٦ من جامعة باريس دوفين. وتشمل اهتماماته البحثية

التبعات الاقتصادية لآليات حوكمة الشركات القائمة على السوق، وسلوك المحللين الماليين تجاه الإفصاح في التقارير المالية، وتأثير تحيز تقارير مؤشرات الأداء المالي على المشاركين في السوق. نُشر له حديثاً العديد من البحوث الأكاديمية في مجلات علمية عالمية مُحكمة.

- **جوانا ماريا ريفيرا-ليريو Jauna María Rivera-Lirio**: حصلت على درجة الدكتوراه في إدارة الأعمال في عام ٢٠٠٧ من جاومي الأول في كاستيون (Jaume I of Castellón University) في إسبانيا. محاضرة في المالية في قسم المالية والمحاسبة في جامعة جاومي الأول Jaume I في إسبانيا. تُركّز بحوثها على المسؤولية الاجتماعية للشركات، وكفاءة الدعم المالي العام للشركات. حضرت عدة مؤتمرات دولية، ونُشر لها بحوث علمية في المجلات العلمية العالمية.

- **دانيلا م. سالفوني Daniela M. Salvioni**: أستاذة في إدارة الأعمال في قسم الاقتصاد والإدارة في جامعة بيريشا (University of Brescia) في إيطاليا. تُركّز مجالات بحوثها الرئيسية على جميع جوانب حوكمة الشركات، من التوجيه والتحكم إلى المسؤولية والمساءلة العامة، مع التركيز بشكل خاص على الشركات العاملة في الأسواق العالمية. كما قامت دانيلا بتنسيق مشاريع بحثية وطنية ودولية. وهي عضو في العديد من الجمعيات العلمية والمهنية. ولها أكثر من مائة منشور من المنشورات العلمية المنشورة.

- **أغنيشكا سومكا غويبيوسكا Agnieszka Słomka-Golębiowska**: أستاذ مشارك في حوكمة الشركات في كلية وارسو للاقتصاد (Warsaw School of Economics). حاصلة على درجة الدكتوراه في الاقتصاد، وكان موضوع بحثها حول دور البنك في حوكمة الشركات. وهي عضو في مجالس الإشراف في الشركات المدرجة. وهي مُؤلفة كتاب "حوكمة الشركات: البنوك كأمناء على فاعلية المنشآت" (٢٠٠٦)، ومُؤلفة مُشاركة لكتاب "نماذج مكافحة الأزمات لحوكمة الشركات في البنوك. نظرة مؤسسية جديدة" (٢٠١٠). ألقت خطابات في المؤتمرات الدولية. ونُشر لها العديد من المنشورات عن حوكمة الشركات في المجلات الأكاديمية، والمجلات التي تستهدف الممارسين. كما أنها مُتعاونة مع المعهد البولندي للمديرين.

- **توماس ستيجر Thomas Steger**: رئيس القيادة والتنظيم في جامعة ريغنسبورغ



(University of Regensburg) في ألمانيا. تخرج من قسم إدارة الأعمال والاقتصاد من جامعة فريبورغ (University of Fribourg) في سويسرا. حاصل على درجة الدكتوراه من جامعة كيمنتس للتكنولوجيا (Chemnitz University of Technology) في ألمانيا. وتشمل اهتماماته البحثية الحالية حوكمة الشركات وملكية الموظفين، مع التركيز بشكل خاص على الدول الانتقالية في أوروبا الوسطى والشرقية. نُشر له على نطاق واسع في المجلات العلمية، مثل: مجلة المنظمة، ومجلة الأعمال العالمية، والمجلة العالمية للقوى العاملة، ومجلة الإدارة البلطيقية. ويعمل حاليًا رئيس تحرير مجلة دراسات الإدارة الأوروبية الشرقية.

- **كوليكي تافل - فييا Külliki Tafel-Viia**: باحثة ومديرة المشاريع في معهد إستونيا للدراسات المستقبلية في جامعة تالين (Tallinn University). تخرجت في جامعة للتكنولوجيا (Tallinn University of Technology)، وحصلت على درجة الماجستير في العلوم الاجتماعية في عام ٢٠٠٣. لها خبرة عميقة كقائدة مشاريع وبحوث في مجال الصناعات الإبداعية. ألّفت العديد من المقالات العلمية والتقارير البحثية في هذا المجال. شاركت في معظم البحوث ذات الصلة بالصناعات الإبداعية في إستونيا، واكتسبت خبرات متنوعة في مشاريع البحوث العالمية. وهي مُهتمة بالبحوث المتعددة التخصصات والبحوث النوعية. لها خبرة تزيد على عشر سنوات في بحوث تشمل مواضيع مثل: الابتكار الاجتماعي، وتصميم الخدمات، وحوكمة الشركات، والتطور الإستراتيجي. كما شاركت في تصميم عدة إستراتيجيات إنمائية، بما في ذلك مشروع إستونيا المستدامة ٢١، ومشروع تالين ٢٠٢٥. تُشارك في تصميم مقاييس السياسة والإطار المؤسسي لدعم الثقافة، والصناعات الإبداعية، وريادة الأعمال.

- **باساك توران إيكه Basak Turan Icke**: أستاذ مساعد في المحاسبة والمالية في جامعة إسطنبول. حاصلة على درجة البكالوريوس والماجستير من جامعة إسطنبول (Istanbul University) ودرجة الدكتوراه من جامعة مرمرة (Marmara University). وتشمل اهتماماتها البحثية مجالات حوكمة الشركات، وعمليات الدمج والاستحواذ، والتمويل السلوكي، والاستثمار المسئول اجتماعيًا، وإدارة الشركات الاستثمارية. تُركز أعمالها الحديثة على مناخ الاستثمار المسئول اجتماعيًا في تركيا. كما ألّفت وشاركت في تأليف عدة كتب، بما فيها: "الاستثمار المسئول اجتماعيًا: منهج مالي لعالم مستدام"، و"عمليات الدمج والاستحواذ،

وتقييم الأسهم، والصناعة المالية"، و"إدارة الحاويات"، و"أخلاقيات الأعمال"، و"التعلم الإلكتروني: إعادة الهيكلة الإستراتيجية في تدريب الموارد البشرية" باللغة التركية. نُشر لها عدة بحوث في مجلات أكاديمية، مثل: مجلة المحاسبة والتمويل، ومجلة البحوث للدراسات العالمية، ومجلة الإدارة الحديثة والتدقيق، ومجلة التمويل والاقتصاد في الشرق الأوسط.

- **زيغان وانغ Zigan Wang**: مُرّشح للدكتوراه في الاقتصاد في جامعة كولومبيا (Columbia University) في مدينة نيويورك. أستاذ معاون في قسم المالية في جامعة ولاية نيويورك (State University of New York) في أولد وستباري Old Westbury. حاصل على درجة البكالوريوس من جامعة تسينغهاوا (Tsinghua University) في بكين، ودرجة الماجستير من جامعة كولومبيا. كما أنه باحث ومُنظم للمؤتمرات الدولية.

- **زياوكسي تشانغ Xiaoxi Zhang**: حصلت حديثاً على درجة الدكتوراه في التجارة بعنوان "الاستثمار الأجنبي المباشر المتجه إلى الخارج وأداء البنوك في الصين" من جامعة غرب سيدني (University of Western Sydney). نُشر لها في المجلات العلمية المهنية بحوث تطرقت إلى عدة جوانب من جوانب الاستثمار الأجنبي المباشر في الصين، بما فيها: مجلة الأسواق الناشئة، ومجلة التمويل والاقتصاد العالمي، وغيرها من المجلات العلمية. وتعمل حالياً على بحث عالمي لدراسة حالات ناجحة طُبِّقَتْ فيها حوافز الاستثمار الأجنبي المباشر.



## الجزء الأول

### حوكمة الشركات

الإطار القانوني ومعايير أفضل الممارسات





## حزم حوكمة الشركات للأسواق الناشئة

- راهول بيدي

كلية بيركلي في نيويورك (Berkeley College)

- دارشان ديساي

كلية بيركلي في نيويورك (Berkeley College)

### الملخص:

يعتقد الكثير من العلماء أن قوى العولمة تخلق ضغوطًا على الشركات لتبني مجموعة مُتعارف عليها من ممارسات حوكمة الشركات، وفي نهاية المطاف ستتقارب هذه الممارسات. إلا أن هنالك الكثير من العقبات في طريق هذا التلاقي أو التقارب. تملك المنظمات المختلفة في جميع أنحاء العالم ممارسات مختلفة لحوكمة الشركات؛ نظرًا لاختلاف مساراتها وسياقاتها التاريخية. ويرى العلماء أنه عوضًا عن النظر إلى آليات حوكمة الشركات بمعزل عن بعضها، من المهم أن ننظر إليها كحزم مُكملة لبعضها ويحل بعضها محل الآخر؛ وذلك لمعرفة تأثير هذه الاختلافات السياقية بشكل أفضل. يهدف هذا الفصل إلى فهم حزم حوكمة الشركات الفعالة في سياق الأسواق الناشئة. وتتأصل حزم منهج حوكمة الشركات في منظور الوكالة، وتنظر إلى الطريقة التي تجتمع فيها الآليات على مستوى الشركات بشكل فعال؛ وذلك لحل مشاكل الوكالة والتي تتولد من الفصل بين الملكية والسيطرة. وفي الدول النامية، حيث تعتمد سمات حوكمة الشركات على معايير مؤسسية مختلفة، ينبغي تعديل نظرية حزم حوكمة الشركات. ويوضح هذا الفصل كيف يُؤثر سياق الأسواق الناشئة على نظرية حزم حوكمة الشركات. كما يُسلط الضوء على تأثيره على ممارسات حوكمة الشركات في هذه الدول.

الكلمات الدالة: حزم حوكمة الشركات، الدول النامية، القواعد المؤسسية، منظور الوكالة.

### ١. المقدمة:

"مديرو الشركات، لاعتبارهم مديري أموال الآخرين وليس أموالهم، فإنه ليس من المتوقع أن يحرصوا على تلك الأموال بنفس اليقظة والحرص التي يبذلها شركاء في شركة يشرفون فيها على أموالهم الخاصة" (Smith 1776, rev. Edn 1976: 264).

وبرغم عدم استخدام آدم سميث Adam Smith لمصطلح "حوكمة الشركات" في مقولته السابقة، إلا أنه نجح في تحديد أهميتها الجوهرية. ولقد صَوَّر مينز Means (١٩٣١) الافتراض العام لحوكمة الشركات من خلال ملاحظته أن "ملكية الثروة من غير رقابة ملموسة، والرقابة على الثروة من غير ملكية ملموسة هي النتيجة المنطقية للتطوُّر الحالي للشركات".

وفي أوائل القرن العشرين، زاد عدد الشركات ومساهميها بشكل هائل، كما تنوع عدد حملة الأسهم المنتمين إلى مناطق جغرافية مختلفة. ونتيجة لذلك، أصبحت علاقتهم بالإدارة بعيدة؛ مما دفع بالباحثين والمُشرِّعين والمنظِّمين إلى البحث عن إجراءات لتحسين حوكمة الشركات، وتضمَّنت هذه الآليات وضع معايير للحوكمة الفعالة للشركات، والفصل بين أدوار رئيس مجلس الإدارة والرئيس التنفيذي، واختيار أعضاء مستقلين، ودور المدير القائد، وتحديد حد أدنى لعدد "الجلسات التنفيذية". وفي السنوات القليلة الماضية، بدأ الباحثون بالميل إلى تأييد فكرة "منهج الحُزْم" والذي بموجبه تعمل مجموعة من هذه الإجراءات على تحسين حوكمة الشركات بشكل أفضل مقارنة باستخدام مقياس واحد فقط. وعلاوة على ذلك، حاول الباحثون استكشاف ما إذا كان بإمكان محتويات هذه "الحزمة" أن يُكَمِّل بعضها الآخر، أو يحل أحدها محل الآخر، وكيف يتم ذلك.

ومع تسارع وتيرة العولمة، بدأ المستثمرون في السنوات القليلة الماضية بالنظر إلى الأسواق الناشئة؛ لتحسين العوائد من استثماراتهم. وعلى المنوال نفسه، تحرص الأعمال التجارية في الدول النامية على جذب المستثمرين الأجانب لزيادة عدد المستثمرين وتنويعهم. وتبدو هذه العملية مثالية إلا أن قلق المستثمرين المحتملين من حوكمة الشركات في هذه الأسواق يُمثِّل عقبة كبيرة.

تستوجب المخاطر الكامنة في الأسواق الناشئة أن يكون لدى المستثمرين تصوُّر أفضل لآليات حوكمة الشركات في هذه السياقات. كما تسعى الدول النامية بالإضافة إلى الشركات العاملة فيها إلى إيجاد طريقة لتحسين ممارسات حوكمة الشركات؛ للتنافس بنجاح، ولجذب رأس المال الأجنبي. وفي الواقع، يوجد هنالك حاجة ماسة إلى أدوات ومعارف وأطر تحليلية أفضل لفهم حوكمة الشركات في سياق الدول النامية. ولكن عندما ننظر إلى الأدبيات البحثية الأكاديمية، نجد أن ١٪ فقط من الدراسات الحديثة يُركِّز على الأسواق الناشئة، رغم الاهتمام الكبير بموضوع حوكمة الشركات في السنوات الثلاث الماضية (Dallas, ٢٠١١). كما نجد أن



عددًا قليلًا من الباحثين المهتمين بمجال حوكمة الشركات في سياقات الدول النامية قد تعرضوا لموضوع تأثير القوى المؤسسية على الأنواع المختلفة من مشاكل الوكالة (صراع المساهمين)، وتأثيرها على ممارسات مُعَيَّنة لحوكمة الشركات. ولكن لم يُدرَس حتى الآن تأثير السياقات المؤسسية للدول النامية على حزم حوكمة الشركات. وفي الواقع، فإنه ينبغي دراسة ما إذا كانت الاختلافات السياقية للدول النامية تؤثر على تركيبة حزم الآليات المختلفة لحوكمة الشركات، ومدى تكاملها لبعضها، ومدى إحلال بعضها محل الآخر، وكيف يتم ذلك.

ويقود ذلك إلى عدد من الأسئلة المهمة، مثل: ما الحد الأدنى لمعايير حوكمة الشركات الذي يجب على المستثمرين قبوله عند العمل في الأسواق الناشئة والتي تختلف في بيئاتها القانونية / التنظيمية والثقافية والأخلاقية؟ هل يمكن تطبيق منهج "الحزم" في هذا السياق؟ إذا كان الأمر ممكنًا، فما الآليات الرئيسية لحوكمة الشركات، وما الآليات المرغوب فيها لدى المستثمرين؟ يُقدِّم هذا الفصل توجيهات مفيدة لشركات الأسواق الناشئة ولصانعي السياسات من خلال اقتراح أنه لا يلزم تطبيق جميع "أفضل الممارسات" المعمول بها في العالم المُتقدِّم. فمن المهم الحفاظ على ما هو قيم، واستبدال فقط ما يحتاج إلى تغيير.

### وفي هذا الفصل، يستعرض الباحثان النتائج التالية:

١. لا ينبغي للمستثمرين الأجانب والشركات المُتعدِّدة الجنسيات الحكم على حوكمة الشركات في شركات الدول النامية بناءً على اعتمادها أو عدم اعتمادها لحزم "أفضل الممارسات" لحوكمة الشركات على مستوى المؤسسة.
٢. تختلف سياقات الأسواق الناشئة اختلافًا كبيرًا عن سياقات العالم المُتقدِّم.
٣. في حين أن الأفضلية في سياق العالم المُتقدِّم هي بوضوح من نصيب نموذج المساهمة المُتنوِّعة، إلا أن هنالك بعض المزايا لهيكل الملكية العائلية السائد في الأسواق الناشئة.
٤. في إطار هياكل الملكية العائلية، تُشكِّل قضية حماية حقوق صغار المساهمين قلقًا كبيرًا مقارنة بقضايا الوكالة المعتادة ذات الصلة والتي تُعد شائعة في الدول المُتقدِّمة.
٥. تتأثر حقوق صغار المساهمين بشكل أكبر عندما تكون الحكومة مساهمًا ومُنظَّمًا، كما هو الحال في أغلب الدول النامية.

٦. في الأسواق الناشئة، يكون تحليل آليات الحوكمة على مستوى المؤسسة ضيقاً جداً؛ وذلك لأن الآليات على المستوى الوطني (مثل: حماية المساهمين، والشفافية، ومتطلبات الإفصاح، وإجراءات مكافحة الفساد) تقوم بدور حاسم جداً في التأثير على فاعلية حوكمة الشركات.
٧. من المرجح أن تتكوّن حزم حوكمة الأسواق الناشئة من نوعين من أنواع آليات الحوكمة: آليات غير رسمية على المستوى الفردي ومستوى الشبكات الاجتماعية، وآليات رسمية.
٨. أحد أهم العوامل التي تؤثر على هذه التفاعلات بين الآليات الرسمية والآليات غير الرسمية هو الإجراءات والمؤسسات على المستوى الوطني.
٩. الآليات غير الرسمية لحوكمة الشركات تُضعف من تأثير الآليات الرسمية لحوكمة الشركات على مستوى المؤسسة، في ظل غياب الإجراءات والهيكل على المستوى الوطني.
- وفي هذا الفصل، سيقدم الباحثان أولاً ملخصاً للأدبيات التي درست موضوع حزم حوكمة الشركات. ومن ثم سيناقشان خصائص حوكمة الشركات في الأسواق الناشئة، وسيعرضان تحليلاً للمؤشرات الوطنية لحوكمة الشركات في الدول النامية. ومن ثم سيطور الباحثان فهماً للحزم الفعالة لحوكمة الشركات في سياق الأسواق الناشئة. ويختتم الباحثان هذا الفصل بوصف تأثيره على ممارسات حوكمة الشركات.

## ٢. حزم حوكمة الشركات:

لقد أثرت قوى العولمة على العالم، حيث أصبح العالم أصغر وأكثر تجانساً؛ مما نتج عنه التقارب في مجموعة واسعة من الممارسات. ويعتقد الكثير من العلماء أن هذه القوى تُسهّل على الشركات اعتماد مجموعة مُتعارف عليها من ممارسات حوكمة الشركات، وفي نهاية المطاف ستتقارب هذه الممارسات. إن قوى العولمة، مثل: قوى الكفاءة، وقوى سوق المنتجات، وضغوط أسواق رأس المال، جميعها تدفع بممارسات الحوكمة المحلية نحو النموذج العالمي المهيمن (Hansmann and Kraakman, 1991). وبالإضافة إلى ذلك، ونظراً لدمج الأسواق المالية، فإن للمؤسسات المستثمرة في العالم المتقدم تأثيراً على حوكمة الشركات في الشركات الكبيرة في العديد من الدول المختلفة. وتخلق هذه العوامل في نهاية المطاف ضغوطاً لاعتماد "أفضل الممارسات" لحوكمة الشركات، مثل: تحسين حماية



المساهمين، واستقلالية مجلس الإدارة. وتسهم هذه بدورها في تسهيل تطوير أسواق أكثر شفافية (Monks and Minow, 2004). وبالرغم من ذلك، لا تُعدُّ وجهة النظر هذه مقبولة عالميًا.

توجد هنالك وجهة نظر بديلة في الأدبيات تُشير إلى أن مثل هذا التقارب لن يحدث بسبب تبعية المسار لهيكل الشركات (Bebchuk and Roe, 1999). ويصعب تغيير نماذج وممارسات حوكمة الشركات واستبدالها؛ لأنها مُتأصلة وبعمق في السياقات المنظرية والمؤسسية المحلية (Aoki, 2001). وكما ذكر خانا Khanna وآخرون (٢٠٠١)، أن "قوى المنافسة الدولية التي لا يُمكن مقاومتها" تُواجه في نهاية المطاف جمود تبعية المسار. وتختلف الممارسات باختلاف المنظمات في جميع أنحاء العالم؛ نظرًا لاختلاف مساراتها وسياقاتها التاريخية وهذه الاختلافات من الممكن أن تستمر، ولكن لا يعني ذلك أن الشركات التي لا تتبنى مجموعة الممارسات الموصوفة لا تتسم بحوكمة شركات فعالة ونتائج مُحصلة للشركات. وبالتالي، ينبغي أن يكون هنالك عدة طرق مُمكنة للحصول على حوكمة فعالة ونتائج للشركات.

وبرغم النقاشات التي تدور حول موضوع تبعية المسار في أدبيات حوكمة الشركات، اجتهد العلماء كثيرًا للعثور على "أفضل وسيلة". لقد حاول العلماء النظر إلى تأثير آليات حوكمة الشركات بمعزل عن بعضها البعض (مثل: مجلس الإدارة، والتدقيق، والتعويض التنفيذي) وتأثيرها على نتائج الشركات. ومن المُتوقع أن تُخفف هذه الآليات من السلوكيات الأنانية للمديرين، وتُعزز من نتائج الشركات. وبرغم هذا الاهتمام الكبير من قبل العلماء، إلا أن النتائج التجريبية للربط بين آليات الحوكمة ونتائج الشركات لم تُحسم بعد (Aguilera et al., 2001). ووفقًا لفيلاتوتشيف (Filatotchev, 2008)، من المُمكن أن يكون سبب النتائج المتباينة هو إهمال استكشاف التباينات النمطية في حوكمة الشركات ذات الصلة بالسياقات المنظرية المختلفة. ولذلك، عوضًا عن النظر إلى آليات حوكمة الشركات بمعزل عن بعضها البعض، قد يكون من المفيد أن نراها كحزم من الآليات المُكَمَّل بعضها بعضًا والتي يحل بعضها محل الآخر. إن فكرة حزم آليات حوكمة الشركات تؤكد على إمكانية وصول الشركات إلى مستوى فعال من حوكمة الشركات، وذلك من خلال أشكال مختلفة من هذه الآليات.



إن الآليات المتعارف عليها لحوكمة الشركات، مثل: أعضاء مجلس إدارة مستقلين، ولجان المراجعة، والتعويض التنفيذي، وما إلى ذلك، تُعد مهمة في المواءمة بين مصالح المديرين والمساهمين، وتعزيز فاعلية حوكمة الشركات. إلا أن هذه الآليات لا تعمل بالضرورة بمعزل عن بعضها البعض، ويظل التفاعل بين هذه الآليات المختلفة للحوكمة مثل الصندوق الأسود. وللتمكن من فتح هذا الصندوق الأسود، قدّم ريديكر Rediker وسيث Seth (١٩٩٥:٨٧) مفهوم حزم حوكمة الشركات، وافترض اعتماد أداء الشركات على فاعلية حزم آليات حوكمة الشركات بأكملها عوضاً عن فاعلية آلية بمفردها وبمعزل عن بقية الآليات. ويعتقد الباحثان بأنه بالرغم من فاعلية الحزم بأكملها في المواءمة بين مصالح المديرين والمساهمين، إلا أن تأثير الآلية بمفردها قد يكون غير كاف. ويعني ذلك أنه لا توجد هنالك "آلية واحدة تُعد الأفضل" تُؤدّي إلى الحوكمة الفعالة للشركات، وإنما هي حزم من الآليات. ويكون الافتراض الأساسي هو أنه غالباً ما تجد الشركة الحزمة الخاصة بها، بناء على المقايضة بين التكاليف والمنافع لتحقيق الفاعلية. ونتيجة لذلك، يكون للشركات مرونة كبيرة في تصميم تركيبات ذات كفاءة من آليات الحوكمة؛ لتحقيق المواءمة بين مصالح المديرين والمساهمين.

وتوسع وارد Ward وآخرون (٢٠٠٩) في نظرية آليات حزم حوكمة الشركات لدراسة قضايا الوكالة داخل النظام الأنجلوساكسوني (Anglo-Saxon) لحوكمة الشركات. شرح الباحثون دور أداء الشركات كمحدد رئيسي للكيفية التي تكون بها آليات الحوكمة (مثل: المراقبة، والمواءمة التحفيزية) بمثابة مكمّلات لبعضها البعض، أو يحل بعضها محل الآخر، أثناء معالجة قضايا الوكالة. ووفقاً لأغيليرا Aguilera وآخرين (٢٠١١)، فإن الحزم التي تتكوّن من هذه الممارسات لحوكمة الشركات هي أداة مقارنة مفيدة لاختبار حوكمة الشركات عبر الدول وداخلها. ومع ذلك، فإن معظم هذه البحوث حول حزم الحوكمة تفترض مسبقاً تطوّر اقتصادي معتدل، و"سيادة للقانون" ثابتة، الأمر الذي قد لا يكون صحيحاً في الأسواق الناشئة. وبالتالي، فإن هذه البحوث تكون غير قادرة على شرح سياق الدول النامية.

### ٣. خصائص حوكمة الشركات في الأسواق الناشئة:

يختلف سياق الدول النامية والناشئة اختلافاً جوهرياً عن سياق العالم المتقدّم من حيث: (١) الالتزام القسري، و(٢) هيكل الملكية الذي يتضمّن الصراع الكامن بين المديرين والمساهمين المتعدّدين، والاحتياج الناتج للمواءمة. وتتأصل حزم منهج حوكمة الشركات



بشكل رئيسي في منظور الوكالة بموجب النظام القانوني الأنجلوساكسوني، وتعالج كيف يُمكن لبعض الآليات على مستوى المؤسسة أن تجتمع بفاعلية لحل مشاكل الوكالة المتولدة من الفصل بين الملكية والرقابة. وفي الدول الأخرى التي تعتمد صفات حوكمة الشركات وشرعيتها على معايير مؤسسية مختلفة، ونظم مالية مختلفة، ونماذج ملكية مختلفة، وثقافة مختلفة، وأنماط مختلفة من المسؤولية الجماعية، والتزام طوعي مختلف، ينبغي فيها تعديل منهج حزم الحوكمة (Judge et al., 2008).

يختلف سياق الأسواق الناشئة اختلافاً جوهرياً عن سياق الأسواق المتطورة. وترتبط أكثر الاختلافات وضوحاً بالبيئات الاقتصادية والبيئات المالية. ويبيّن الجدول (١) الاختلافات بين الأسواق الناشئة والدول المتقدمة من حيث التجارة، والاستثمار الأجنبي المباشر، والائتمان الخاص، والقيمة السوقية، جميعها كنسب مئوية من إجمالي الناتج المحلي (GDP)، كما هو موضح في متوسطات عام ٢٠١١. ويبيّن الشكل (١) الاختلافات بين الدول النامية والدول المتقدمة من حيث المؤشرات الكلية الأخرى ذات الصلة بحوكمة الشركات. وتبرز هذه الاختلافات في تطوّر الأسواق المالية، والمؤسسات، والشركات، وفرض القوانين واللوائح.

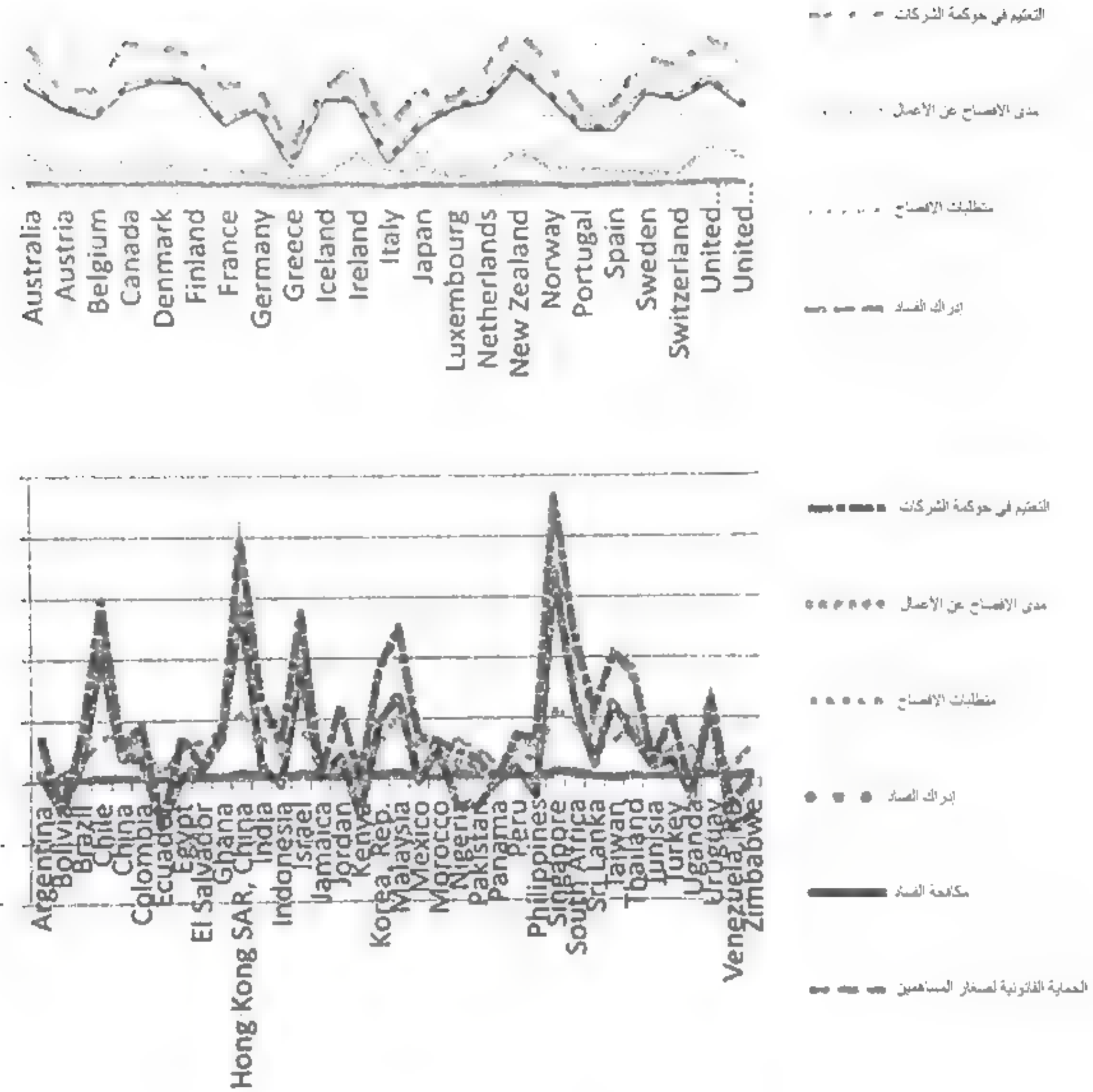
#### الجدول رقم (١)

##### السياق الأوسع: المقارنة بين الأسواق الناشئة والعالم المتقدّم

السياقات		المؤشرات الكلية
الدول المتقدمة	الأسواق الناشئة	
١١٢,٢	٨٦,٦	التجارة كنسبة مئوية من الناتج القومي الإجمالي (GDP)
٣٣,٣	٣,٤١	الاستثمار الأجنبي المباشر كنسبة مئوية من الناتج القومي الإجمالي (GDP)
١٤٣,١	٧٨,٦	الائتمان الخاص كنسبة مئوية من الناتج القومي الإجمالي (GDP)
٧٧,٥	٤٦,٤	القيمة السوقية كنسبة مئوية من الناتج القومي الإجمالي (GDP)
٩٢,٣	٤٣,٩	الأسهم المتداولة كنسبة مئوية من القيمة السوقية

المصدر: مقتبس بتصرف من المرجع التالي:

Corporate Governance in Emerging Markets: A Survey. Claessens, Stijn and Yurtoglu, Burcin B (2012) and updated with the World Bank data for 2011.



الشكل رقم (١): حوكمة الشركات: المقارنة بين الدول النامية والدول المتقدمة



تؤثر النظم المالية التي ما زالت في طور التطور على هيكل الملكية. وعلى نقيض النموذج الأنجلوساكسوني، فإن الملكية تقع تحت سيطرة واضحة من العائلات، والانتماءات الجماعية، والحكومة، والمؤسسات المصرفية. ونتيجة لذلك، تؤثر هياكل الملكية والانتماءات الجماعية على البنية التحتية القانونية والتنظيمية اللازمة لحوكمة الشركات (Claessens and Yurtoglu, 2012). وفي الأسواق الناشئة، تكون الشركات المحكومة داخلياً أو الشركات ذات الرأسمال المغلق هي غالباً الشكل المعتاد للشركات (La Porta et al., 1998). ويمكن أن يتجسد هذا الشكل في الشركات التي تملكها العائلات أو الشركات التي تتحكم بها المؤسسات العائلية.

ويتضح في سياق العالم المتقدم بأن الأفضلية هي من نصيب نموذج المساهمة المتنوعة، ولكن هنالك بعض المزايا لهيكل الشركات العائلية السائد حيث تتميز المصالح العائلية بالالتزام الطويل الأجل بالأعمال، وبالحافز القوي للحفاظ على ثقة المساهمين الآخرين. ويتضح نموذج الشركات العائلية بشكل واسع في الدول التي يلعب فيها العرق الصيني دوراً مهيمن في الاقتصاد المحلي، مثل: هونغ كونغ، وسنغافورة، وماليزيا (Luo, 2007). وفي الأسواق الناشئة، من المرجح أن تكون معظم حقوق التصويت من نصيب العائلات والمؤسسات المالية. وبالتالي، يُعد نمط الملكية المركزة مع التباعد الكبير بين التدفق النقدي وحقوق التصويت هو النمط السائد (Claessens and Yurtoglu, 2012). ونتيجة لذلك، وفي ظل هذه الهياكل، تُسبب قضية حماية حقوق صغار المساهمين قلقاً كبيراً مقارنة بالقضايا المعتادة ذات الصلة بالوكالة والشائعة في الدول المتقدمة.

تعاني حقوق صغار المساهمين بشكل كبير عندما تكون الحكومة مساهماً بالإضافة إلى كونها منظمًا، كما هو الحال في كثير من الدول النامية. ووفقاً لـ Luo (2007)، تعد الحكومة هي المساهم المهيمن في العديد من الشركات في الصين. وتوضح هذه الحقيقة في بيانات الأسهم المدرجة في سوق الأسهم في الصين في عام 2000، حيث كان 35,80٪ فقط من الأسهم قابلة للتداول، وما تبقى من الأسهم ونسبته 64,2٪ غير قابل للتداول، وكانت حصة الحكومة منها 57,24٪. وبالتالي فإن الحكومة تملك ما يقارب 37٪ من جميع الأسهم المدرجة، مما يجعل دورها هو المهيمن. وفي مثل هذه الحالات، غالباً ما يكون رئيس مجلس الإدارة والرئيس التنفيذي هو نفس الشخص، ويكون مرشحاً من قبل الحكومة لإدارة الشركة باعتباره ممثلاً لها. وبالتالي، يقوم هذا الفرد بدور مهيمن في عملية صنع القرار في المجلس.



ونتيجة لذلك، قد يكون مثل هذا الفرد متحيزاً تجاه حماية مصلحة الحكومة والتي تُعد المساهم الأكبر، حتى لو كان ذلك على حساب حقوق صغار المساهمين.

وعلى حد تعبير فاروتيل Varottil (٢٠١٠): "بسبب هيكل الملكية المُركزة في الشركات الهندية؛ يحتاج صغار المساهمين إلى معايير لحوكمة الشركات تحميهم من الإجراءات التي من الممكن أن يتخذها المساهمون المؤثرون. فاستقلالية مجلس الإدارة، بالطريقة التي أسس بها، لا تقدم حلاً لهذه المشكلة". وصف يونغ Young وآخرون (٢٠٠٨) هذا النوع من الصراع على أنه صراع المساهمين، وهو الصراع الذي يحدث بين المساهمين المؤثرين وصغار المساهمين. وغالباً ما ينتج هذا الصراع من مجموعة من العوامل، مثل: الملكية المُركزة، والملكية والرقابة العائلية الواسعة النطاق، وهياكل مجموعة الأعمال، والحماية القانونية الضعيفة لصغار المساهمين. وتستوجب المشكلة الهيكلية الناجمة عن صراع المساهمين نوع مختلف من ديناميكية الشبكات وحزم حوكمة الشركات لمعالجة الأوضاع. ويصف الجزء الرابع من هذا الفصل كيف يُمكن لسياق الأسواق الناشئة التأثير على حزم حوكمة الشركات.

#### ٤. تحليل المؤشرات الوطنية لحوكمة الشركات:

تؤثر السياسات على مستوى الدول على سلوك وإجراءات الفاعلين الرئيسيين في حوكمة الشركات، بالإضافة إلى هيكل الشركات. ويُمكن أن تُراوح هذه السياسات بين تلك التي تتعامل مع حماية المساهمين، ومتطلبات الشفافية والإفصاح إلى إجراءات مكافحة الفساد. ويقوم كل من الحكومة والشركات بدور مهم للغاية في دعم المؤسسات الرسمية وغير الرسمية والبنية التحتية. وتتأثر أنشطتهم وبشكل كبير بالشبكات الاجتماعية، والمعايير، والمؤسسات، والثقافة الوطنية. ويعرض الجدول (٢) بعض المؤشرات الوطنية لحوكمة الشركات. وتشمل هذه المؤشرات التالي: مؤشر الأصل القانوني (López de Silanes et al., 1998)، ومؤشر قوة الحقوق القانونية (العدد صفر يعني ضعيفاً والعدد ١٠ يعني قوياً) (مؤشرات التنمية العالمية، البنك الدولي، ٢٠٠٠-٢٠١٠)، ومؤشر حقوق الدائنين (العدد صفر يعني ضعيفاً والعدد ٤ يعني قوياً) (Djankov et al., 2007)، ومؤشر الحماية القانونية لصغار المساهمين (العدد صفر يعني ضعيفاً والعدد ١٠٠ يعني قوياً) (La Porta, et al., 2006)، ومؤشر مكافحة الفساد (كلما كان العدد أكبر كلما كان الفساد أقل)، والمؤشر



العالمي للحوكمة (معهد البنك الدولي، ١٩٩٦-٢٠٠٠)، ومؤشر متطلبات الإفصاح (العدد صفر يعني ضعيفاً والعدد ١٠٠ يعني قوياً) (La Porta et al., 2006)، ومؤشر التقييم في حوكمة الشركات (كلما كان العدد أكبر كان التقييم أقل) (De Nicolò et al., 2008).

## الجدول رقم (٢)

### مقارنة مؤشرات حوكمة الشركات على المستوى الوطني

مؤشرات حوكمة الشركات									الدولة / السياق
الأصل القانوني	قوة الحقوق القانونية	حقوق الدائنين	الحماية القانونية لصغار المساهمين	مكافحة الفساد	إدراك الفساد	متطلبات الإفصاح	مدى إفصاح الأعمال	التقييم في حوكمة الشركات	
مؤشر	مؤشر	مؤشر	مؤشر	مؤشر	مؤشر	مؤشر	مؤشر	مؤشر	
الدول النامية									
الأرجنتين	فرنسي	٤	١	٤٤	٤٠٠	٣	٥٠	٦	٨
بوليفيا	فرنسي	١	٢	٨	٥٩٠	٢,٨		١	
البرازيل	فرنسي	٣	١	٢٩	٣٠	٣,٨	٢٥	٦	١٠
تشيلي	فرنسي	٤	٢	٦٣	١٤٢	٧,٢	٥٨	٨	١٣
الصين	ألماني	٤,٨	٢	٧٨	٤٧٠	٣,٦		١٠	٥
كولومبيا	فرنسي	٥		٥٨	٢٦٠	٣,٤	٤٢	٨	٥
الإكوادور	فرنسي	٣		٨	٨٦٠	٢,٧	٠	١	
مصر	فرنسي	٣	٢	٤٩	٤٦٠	٢,٩	٥٠	٨	٤
السلفادور	فرنسي	٥	٣	٥٧	٤٦٠	٣,٤		٣	
غانا	بريطاني	٦,٥	١	٧٣	١٢٠	٣,٩		٧	
هونغ كونغ	بريطاني	١٠	٤	٩٦	١٧٩	٨,٤	٩٢	١٠	
الهند	بريطاني	٧,٢	٢	٥٥	٤٠٠	٣,١	٩٢	٧	٧
اندونيسيا	فرنسي	٣	٢	٦٨	٨٢٠	٣	٥٠	١٠	٩

مؤشرات حوكمة الشركات									الدولة / السياق
الأصل القانوني	قوة الحقوق القانونية	حقوق الدائنين	الحماية القانونية لصغار المساهمين	مكافحة الفساد	إدراك الفساد	متطلبات الإفصاح	مدى إفصاح الأعمال	التعتمد في حوكمة الشركات	
مؤشر	مؤشر	مؤشر	مؤشر	مؤشر	مؤشر	مؤشر	مؤشر	مؤشر	
بريطاني	٩	٣	٧١	٩٩	٥,٨	٦٧	٧	١٦	فلسطين المحتلة
بريطاني	٨	٢	٣٥	٤١-	٣,٣		٤		جامايكا
فرنسي	٤	١	١٦	١٧	٤,٥	٦٧	٥	٧	الأردن
بريطاني	١٠	٤	٢٢	٩٥-	٢,٢	٥٠	٣	١٠	كينيا
ألماني	٧	٣	٤٦	٤١	٥,٤	٧٥	٧		الجمهورية الكورية
بريطاني	١٠	٣	٩٥	٢٨	٤,٣	٩٢	١٠	٩	ماليزيا
فرنسي	٥	٠	١٨	٢٨-	٣	٥٨	٨	٦	المكسيك
فرنسي	٣	١	٥٧	١٤-	٣,٤		٧	٦	المغرب
بريطاني	٨	٤	٥٢	١١٠-	٢,٤	٦٧	٥	١٨	نيجيريا
بريطاني	٦	١	٤١	٩٤-	٢,٥	٥٨	٦	١٤	باكستان
فرنسي	٦	٤	١٥	٣١-	٣,٣		١		بناما
فرنسي	٥,٧	٠	٤١	٣٧-	٣,٤	٣٣	٨	٨	بيرو
فرنسي	٣	١	٢٤	٥٦-	٢,٦	٨٣	٢	٩	الفلبين
بريطاني	١٠	٣	١٠٠	٢٢٦	٩,٢	١٠٠	١٠	٩	سنغافورة
بريطاني	٩	٣	٨١	٤٠	٤,١	٨٣	٨	١٦	جنوب أفريقيا
بريطاني	٣,٣	٢	٤١	٢٤-	٣,٣	٧٥	٦	٧	سريلانكا
ألماني		٢	٥٦	٦٧	٦,١	٧٥		٠	تايلاند
بريطاني	٤	٢	٨٥	٢٤-	٣,٤	٩٢	١٠	٨	تايلند
فرنسي	٣	٠	١٧	١	٣,٨		٥		تونس



حوكمة الشركات: الإطار القانوني، ومعايير أفضل الممارسات

مؤشرات حوكمة الشركات									الدولة / السياق
الأصل القانوني	قوة الحقوق القانونية	حقوق الدائنين	الحماية القانونية لصغار المساهمين	مكافحة الفساد	إدراك الفساد	متطلبات الإفصاح	مدى إفصاح الأعمال	التعقيم في حوكمة الشركات	
مؤشر	مؤشر	مؤشر	مؤشر	مؤشر	مؤشر	مؤشر	مؤشر	مؤشر	
فرنسي	٤	٢	٤٣	١٨-	٤,٢	٥٠	٩	١١	تركيا
بريطاني	٧	٢	٤١	٨٢-	٢,٤		٢		أوغندا
فرنسي	٥	٣	١٧	٩٦	٧	٠	٣		أورغواي
فرنسي	٢	٣	٩	٩٨-	١,٩	١٧	٣	٢٣	فينزويلا
بريطاني	٦	٤	٤٤	١١٦-	٢,٢	٥٠	٨		زيمبابوي
	٥,٤٩	٢,١٤	٤٧,٣٨	١١,٠٥٠	٣,٩٢	٥٨,٩٦	٦,١٧	٩,٥٢	متوسط الدول النامية
الدول المتقدمة									
بريطاني	٩	٣	٧٩	١٩٦	٨,٨	٧٥	٨	٢١	أستراليا
ألماني	٧	٣	٢١	١٩٨	٧,٨	٢٥	٣	١٣	النمسا
فرنسي	٧	٢	٥٤	١٣٧	٧,٥	٤٢	٨	١٣	بلجيكا
بريطاني	٦	١	٦٥	٢٠٥	٨,٧	٩٢	٨	٢٠	كندا
اسكتلندي	٨,٧	٣	٤٧	٢٤٤	٩,٤	٥٨	٧	٢١	الدنمارك
اسكتلندي	٧	١	٤٦	٢٤٢	٩,٤	٥٠	٦	١٣	فنلندا
فرنسي	٥,٨	٠	٣٨	١٣٧	٧	٧٥	١٠	١٠	فرنسا
ألماني	٧,٧	٣	٢٨	١٨٨	٨	٤٢	٥	١٢	ألمانيا
فرنسي	٣	١	٢٣	٣٨	٣,٤	٣٣	١	٧	اليونان
اسكتلندي	٧		٢٤	٢١٨	٨,٣		٧	٠	أيسلندا
بريطاني	٨	١	٧٩	١٦٠	٧,٥	٦٧	١٠	١٦	إيرلندا
فرنسي	٣	٢	٣٩	٣٣	٣,٩	٦٧	٧	١٠	إيطاليا

مؤشرات حوكمة الشركات									الدولة / السياق
الأصل القانوني	قوة الحقوق القانونية	حقوق الدائنين	الحماية القانونية لصغار المساهمين	مكافحة الفساد	إدراك الفساد	متطلبات الإفصاح	مدى إفصاح الأعمال	التعتمد في حوكمة الشركات	
مؤشر	مؤشر	مؤشر	مؤشر	مؤشر	مؤشر	مؤشر	مؤشر	مؤشر	
ألماني	٦,٨	٢	٤٨	١١٩	٨	٧٥	٧	١٠	اليابان
فرنسي	٧		٢٥	١٩٥	٨,٥		٦	٦	لوكسمبورغ
فرنسي	٦	٣	٢١	٢١٥	٨,٩	٥٠	٤	١٨	هولندا
بريطاني	١٠	٤	٩٥	٢٣٥	٩,٥	٦٧	١٠	١٦	نيوزيلندا
اسكتلندي	٧	٢	٤٤	٢١٠	٩	٥٨	٧	١٧	النرويج
فرنسي	٣	١	٤٩	١١٣	٦,١	٤٢	٦	٢	البرتغال
فرنسي	٦	٢	٣٧	١١٩	٦,٢	٥٠	٥	٦	إسبانيا
اسكتلندي	٤,٨	١	٣٤	٢٢٥	٩,٣	٥٨	٨	٢١	السويد
ألماني	٨	١	٢٧	٢١٢	٨,٨	٦٧	٠	١٤	سويسرا
بريطاني	٩	٤	٩٣	١٩٠	٧,٨	٨٣	١٠	١٤	المملكة المتحدة
بريطاني	٨	١	٦٥	١٥٢	٧,١	١٠٠	٧	٢١	الولايات المتحدة
	٦,٧٣	١,٩٥	٤٧,٠٠	١٧٣,٠٩	٧,٧٨	٦٠,٧٦	٦,٥٢	١٣,٠٩	متوسط الدول المتقدمة

المصدر: مقتبس بتصرف من المرجع التالي:

Corporate Governance in Emerging Markets: A Survey. Claessens, Stijn and Yurtoglu, Burcin B (2012) and updated from World Bank data

في الجدول (٢)، يُمكن أن تُميز وبوضوح الاختلافات الكبيرة في مؤشر قوة الحقوق القانونية في المملكة المتحدة (٩)، وفرنسا (٥,٨)، وألمانيا (٧,٧). يرتبط هذا الاختلاف في مؤشر قوة الحقوق القانونية، وغيره من مؤشرات حوكمة الشركات ذات الصلة، ارتباطاً



مباشر بالدول التي نشأت أنظمتها القانونية من إحدى هذه الدول الثلاث. وبناء على البيانات الواردة في الجدول السابق، يبدو أن لأغلب الدول التي تعتمد على القانون الفرنسي أنظمة قانونية أضعف من تلك التي تعتمد على الأنظمة القانونية البريطانية والإسكندنافية. إن مؤشرات قوة الحقوق القانونية في الأسواق الناشئة التي تعتمد على القانون البريطاني، مثل: هونغ كونغ (١٠)، وفلسطين المحتلة (٩)، وسنغافورة (١٠)، والهند (٧)، هي أعلى بكثير من مؤشرات الأرجنتين (٤)، والبرازيل (٣)، والفلبين (٣)، وبوليفيا (١)، والتي يعتمد نظامها القانوني على القانون الفرنسي. عندما يكون النظام القانوني ضعيف، تُصبح الجهات الفاعلة على المستوى الوطني أقل قدرة على فرض المعايير والرقابة على سياسات الشركات وسلوكياتها. ونتيجة لذلك، سيكون هنالك تباين أعلى في ممارسات حوكمة الشركات ونتائجها بين المؤسسات، وسيكون هنالك اعتماد أكثر على آليات الحوكمة المعقدة وغير الرسمية.

إن الالتزام بالقانون وفرضه لا يقل أهمية عن عمل المؤسسات القانونية والقضائية بشكل ملائم في الدولة. وكما أشار كليسنز Claessens ويورتوغلو Yurtoglu (٢٠١٢) إلى أن متوسط كفاءة مؤشر فرض القانون في الدول المتقدمة هو ٨٠، وهو ما يُقارب ضعف متوسط المؤشر في الأسواق الناشئة (٤٧). يُؤثر كل من مؤشر فرض القانون، وارتفاع مؤشر إدراك الفساد، وانخفاض معايير التعتيم والإفصاح على قدرة الدولة على فرض الرقابة على الأنشطة والهياكل على المستوى الجزئي. على سبيل المثال، يُعد البند التاسع والأربعين من اتفاقية إدراج المعايير في أسواق الأوراق المالية في الهند عنصراً رئيساً لـ "إطار حوكمة الشركات من الدرجة الأولى" في الهند. فالبند التاسع والأربعون (الذي تم طرحه في الفترة ما بين عام ٢٠٠٠ إلى عام ٢٠٠٣) يعتبر ركيزة إطار حوكمة الشركات في الهند، ويتناول مسائل مثل: تضمينه جزءاً في تقرير المنشأة السنوي يُعرف بجزء (المناقشة والتحليل) تقوم به إدارة المنشأة، ومن ثم نقل المعلومات على شكل تقارير وعروض تحليلية ربع سنوية إلى المساهمين. ولقد تم تنقيح هذا البند عدة مرات ليشمل العديد من المجالات التي يُغطيها قانون ساربينز أوكسلي Sarbanes-Oxley في الولايات المتحدة الأمريكية. ومع ذلك، ووفقاً لأفشاريبور Afsharipour (٢٠١٢)، لا يُعد الالتزام بهذا الإطار وفرضه جيداً بما فيه الكفاية.

وعلى الرغم من وجود إطار جيد لحوكمة الشركات في الهند، إلا أن عملية فرض القانون ضعيفة. ويعود ذلك بشكل رئيسي إلى بطء وصعوبة معالجة القضايا في المحاكم والتي

تستغرق وقتاً طويلاً لإصدار أحكامها. كما يتردد المستثمرون الهنود في تقديم دعوى قضائية جماعية ضد المساهمين الرئيسيين. ولقد سبب الافتقار إلى الآلية الملائمة لفرض القانون إلى إبطاء القواعد واللوائح أو عدم الالتزام بها. وفي هذه السياقات، يؤدي وجود القوانين واللوائح إلى تكوين صورة وهمية لوجود نظام، ومعايير، ورقابة عليا. ولكن في الواقع، يوجد قدر كبير من التباين من حيث الممارسات المعيارية للشركة المعلن عنها والالتزام الفعلي بهذه المعايير.

ومن المسلم به أن الفساد يضر بحوكمة الشركات، كما يُعيق الجهود المبذولة لتطوير نزاهة الشركات. ويواجه الممارسون مجموعة متباينة جداً من الأنماط والقوانين والمعايير ذات الصلة بممارسات الأعمال بشكل عام، وبممارسات الفساد بشكل خاص (Luo, 2007). ومع ذلك، ينبغي أن يتجنب الممارسون في الدول المتقدمة الحكم على معايير الفساد من منطق المنظور الغربي. ويُعد مفهوم الفساد تصوّرياً، وسياقياً، وديناميكياً، تُعرّفه معايير وقواعد اللعبة غير الرسمية. ويخضع هذا المفهوم إلى التغيّرات التي تحدث في المواقف الاجتماعية والأيدولوجيات السياسية.

## 5. حزم حوكمة الشركات ومعايير "أفضل الممارسات":

لمعالجة الأنواع المختلفة من الصراعات وقضايا الهياكل في الأسواق الناشئة، فإن حزم الحوكمة تشمل مجموعة متنوعة ومختلفة وواسعة من آليات حوكمة الشركات. وبشكل عام، فإن الآلية الداخلية النموذجية لحوكمة الشركات تتضمن مراقبة خارجية من قبل مجلس الإدارة لتلبية معايير الالتزام، والتعويض التنفيذي لمواءمة الحوافز. ترتبط المواءمة التحفيزية بإعداد نظام المكافآت. ومن المُتوقَّع من أعضاء مجلس الإدارة الذين ينتخبهم المساهمون (الأصيل) توفير مراقبة خارجية لتصحيح سلوك الإدارة ذات الأداء الضعيف (الوكيل). وفي سياق الأسواق الناشئة، عندما يكون نوع الصراع هو صراع المساهمين، يقوم الملاك أو الحكومة أو العائلة بتعيين أشخاص من طرفهم في مناصب في مجلس الإدارة والإدارة العليا. وفي بعض الأحيان، يصدر عن هذا النوع من الأغلبية من أصحاب المصلحة سلوكيات انتهازية لخدمة مصالحهم الشخصية والتي قد تُؤذي مصالح صغار المساهمين. وفي هذه



الحالة، لا يكون للمساهمين ذوي الحصص الصغيرة القدرة على تصحيح السلوكيات، كما لا يكون للمساهمين ذوي الحصص الكبيرة الدافع لتصحيح سلوكياتهم الشخصية. يقوم العضو المستقل (اسمياً) بدور ضئيل جداً في ظل غياب تعريف دقيق للالتزام، والمعايير، وفرض القانون. وغالباً ما تُشبه هذه الآليات لحوكمة الشركات في الأسواق الناشئة آليات الاقتصاديات المتقدمة وذلك في الشكل وليس في الجوهر (Peng, 2004). وعندما تُسخر الإدارة لخدمة المصالح الشخصية، يقوم الأصيل بتصحيح سلوكياتها، ولكن عندما يكون هدف الأصيل خدمة المصالح الشخصية، ينبغي أن تقوم مصادر خارجية بتصحيح السلوك، مثل: الإجراءات الحكومية، أو قوى السوق. ولذلك، فإن آليات حوكمة الشركات على مستوى المؤسسة وحزم "أفضل الممارسات" لا تخدم الغرض نفسه في الأسواق الناشئة. وفي سياق الأسواق الناشئة، فإن وجود عضو مستقل في مجلس الإدارة لا يعد أمراً مهماً بحد ذاته؛ حيث تقوم شخصية الأعضاء الداخليين المستقلين وعلاقاتهم وخصائصهم بدور حاسم (Chakrabarti and Sarkar, 2010). ويُمكن لهذا النوع من آليات حوكمة الشركات على المستوى الفردي أن يحل محل آليات حوكمة الشركات على مستوى المؤسسة، أو تكون مكملاً لها.

## ٦. الآليات الرسمية وغير الرسمية لحوكمة الشركات:

في سياق الأسواق الناشئة، ووفقاً لخانا Khanna وباليو Palepu (٢٠١٠)، تتسبب الفراغات المؤسسية في جعل السوق سوقاً "ناشئاً"، يكون فيه هيكل حوكمة الشركات في طور التطور ولم يترسخ بعد (Peng, 2004). ونتيجة لذلك، تنشأ آليات أخرى غير رسمية لتملأ الفراغ الهيكلي المؤسسي. وهذا هو سبب الاعتماد الكبير على الآليات غير الرسمية، مثل: الروابط العلائقية، ومجموعات الأعمال، والعلاقات العائلية، وجهات التواصل الحكومية. وتقوم جميعها بدور كبير في تشكيل حوكمة الشركات (Peng and Heath, 1996). وفي حين أن هذه الآليات غير الرسمية جيدة لحل بعض المشاكل، إلا أنها تخلق مشاكل أخرى جديدة. وبالإضافة إلى ذلك، قد تتردد الشركات، التي تخطت عتبة النمو في الأسواق الناشئة والتي يديرها المؤسسون، في مشاركة المعلومات الحيوية إستراتيجياً مع من هم خارج الشركة، في الوقت الذي تكون فيه القدرات والكفاءات الرئيسية في مرحلة التصور أو إعادة التشكيل؛ حيث يُمكن أن يُضعف تسرب المعلومات الحساسة في هذه المرحلة من بقاء الشركة (Young et al., 2008). وتستوجب



مشاركة المعلومات الحساسة مع المديرين المُختصين والمستثمرين الخارجيين مستويات عالية من الثقة، إلا أن الثقة بين الأطراف الغريب بعضها عن بعض مُستبعدة الحدوث في الاقتصاديات الناشئة؛ بسبب البيئة المؤسسية الغريبة (North, 1990). وبالتالي، فإنه من المُرجح أن تتكوّن حزم حوكمة الأسواق الناشئة من كلا النوعين من أنواع آليات الحوكمة: الآليات غير الرسمية على المستوى الفردي ومستوى الشبكات، والآليات الرسمية.

## ٧. المجموعات والاحتمالات الفعالة:

في الأسواق الناشئة، تتكون حزم حوكمة الشركات من آليات الحوكمة الرسمية وغير الرسمية. ولذلك، من المهم أن نعرف كيف يُمكن لهذه الآليات غير الرسمية للحوكمة أن تحل محل الآليات الرسمية، أو تكون مُكملة لها، أو تُقلّل من فاعليتها. وتؤثر مجموعة مُتنوعة وواسعة من العوامل على التفاعل بين آليات الحوكمة الرسمية وغير الرسمية، ومن أهمها الإجراءات التي تتخذها الجهات والمؤسسات على المستوى الوطني.

عندما تتخذ الدولة إجراءات مهمّة وتتعهد بالقيام بإصلاحات لتحسين أداء حوكمة الشركات على المستوى الوطني من حيث حماية المساهمين، والإفصاح، وإجراءات مكافحة الفساد، والالتزام بالقانون وفرضه، فإن الآليات غير الرسمية لا تكون دائماً مضرّة. وقد توصل إيسترين Estrin وبريفيزر Prevezer (٢٠١١) أثناء تحليل هياكل حوكمة الشركات في دول البريك BRIC إلى أن هياكل الملكية المُركّزة نسبياً لم تكن تُعاني دائماً من القضايا التي تخص حماية صغار المساهمين. ووفقاً لبنغ Peng وجيانق Jiang (٢٠١٠)، فإن الملكية المركزية للشركات تزود الأسواق الناشئة بطريقة غير رسمية للتعامل مع مشاكل البيئات المؤسسية التنظيمية الضعيفة، وهي آلية غير رسمية من آليات حوكمة الشركات. ولقد دعم هيوجينز Heugens وآخرون (٢٠٠٩) هذه النتيجة. ووفقاً لهم، عندما لا تكون الحماية القانونية لصغار المساهمين مثالية، تُصبح الملكية المُركّزة إستراتيجية ذات كفاءة لحوكمة الشركات. كما وجدوا أيضاً أن وجود مستوى مُعيّن للتطور المؤسسي يكون ضرورياً لفاعلية الملكية المُركّزة. على سبيل المثال، في ظل وجود الإجراءات الوطنية تجاه متطلبات الإفصاح والشفافية، فإن تمكين العوامل على المستوى الفردي، مثل: وجود رئيس تنفيذي بسجل أداء سليم، والآلية غير الرسمية لتركز الملكية قد يحل محل آليات حوكمة الشركات على



مستوى المؤسسة، أو يكون مُكملاً لها. والآليات غير الرسمية لحوكمة الشركات تكون مُكملة لتأثير الآليات الرسمية للحوكمة في ظل وجود مستوى متوسط من التطور المؤسسي، وفرض القانون، والإجراءات على المستوى الوطني.

إن غياب الأنشطة التمكينية على المستوى الوطني من حيث الحماية القانونية، وفرض القانون، وإجراءات مكافحة الفساد، والتطوير المؤسسي المزيد من عدم اليقين والشك والخوف من مصادرة الممتلكات. ولقد وجد إسترين Estrin وبريفيزر Prevezer (٢٠١١) أن روسيا تعاني من فرض ضعيف للقانون وفساد عشوائي رغم وجود حماية قانونية رسمية لجميع المساهمين؛ مما يتسبب في تقويض حقوق صغار المساهمين بشكل خاص من قبل كبار المساهمين والمديرين. كما توجد أيضاً علاقة غير واضحة بين مُلاك الشركات الكبيرة والحكومة.

ووفقاً لـ Li وآخرون (٢٠٠٦)، يُعد هيكل مجموعة الأعمال أو شبكة "العالم الصغير" إستراتيجية ملائمة بشكل خاص للتعامل مع فشل الأسواق المرتبط بأسواق رأس المال وسوق العمل الإداري. وفي معظم الأسواق الناشئة، تحتل حقوق ملكية الأسهم جزءاً صغيراً في عملية رفع قيمة رأس المال، وتتحكم مجموعة كبيرة من البنوك بالوصول إلى رأس المال المقترض. وغالباً ما يكون الوصول إلى رأس المال الأجنبي محدوداً نسبياً؛ نظراً لضعف الحكومة (Li et al., 2006). وللتغلب على العوائق المالية، تُنشئ مجموعات الأعمال الكبيرة سوق رأس مال داخلياً، وتُمكن الشركات المختلفة داخله من التنافس في سبيل الحصول على التمويل. وهذه هي الطريقة التي تقدم بها المؤسسات غير الرسمية (مثل مجموعة الأعمال) بديلاً للمؤسسات الرسمية. على سبيل المثال، بدأ البنك الاحتياطي في الهند مؤخراً بالنظر إلى مبادرة لمنح تراخيص مصرفية لمجموعات الأعمال الكبيرة، مثل: مجموعة أديتيا بيرلا Aditya Birla، ومجموعة ريلينس Reliance، وغيرها.

وعلى النقيض من ذلك، تُشير وجهة نظر أخرى إلى أن مجموعات الأعمال لا تظهر بسبب الفشل المؤسسي بل بسبب ضعف الحكومة. وفي هذه الدول، لم تقم المؤسسات الرسمية بتعريف واضح وموثوق به للنظام المالي؛ مما يترك مجالاً للحكومة أو الشركات الكبيرة للسيطرة على قوة اقتصادية لا يُستهان بها. وفي هذه الحالة، يُمكن القول بأن مجموعة الأعمال ليست دائماً سيئة، ولكن عندما يتزامن وجودها مع وجود مستوى مُفرط

من الفساد، وعدم الشفافية، ومعاملات كثيرة من الأطراف ذات العلاقة، ترتفع احتمالية الحوكمة السيئة للشركات. وفي هذه الحالة، فإن الآليات غير الرسمية لحوكمة الشركات تضعف من تأثير الآليات الرسمية على مستوى المؤسسة.

## ٨. تأثير ممارسات حوكمة الشركات:

مع تزايد العولمة، بدأ عدد كبير من الشركات بالبحث في جميع أنحاء العالم عن الأسواق، والموارد، والتمويل من خلال حقوق ملكية الأسهم والديون في محاولة لتصبح شركات مُتعددة الجنسيات. وقد ينطوي ذلك على إنشاء فروع بالإضافة إلى الاستحواذ على الشركات في الدول الأخرى أو الاندماج معها. وتقديراً لتنامي حجم الاقتصاديات الناشئة؛ تبذل الشركات المُتعددة الجنسيات في الدول المُتقدمة جهد كبير لتكون حاضرة في الأسواق الناشئة. وعلى نفس المنوال، بدأت العديد من الشركات في الأسواق الناشئة (مثل: الصين، والهند، والبرازيل) بالاستحواذ أو الاستثمار في شركات الدول المُتقدمة. وفي هذه المرحلة، يُصبح لفهم حزم حوكمة الشركات في الأسواق الناشئة تطبيقات عملية كبيرة للشركات المُتعددة الجنسيات، والمستثمرين، والمساهمين، وصانعي السياسات.

إن تمكين الإجراءات على المستوى الوطني من قبل صانعي السياسات والمنظمين يعزز من الشفافية، وحماية المستثمرين، والإفصاح، وإجراءات مكافحة الفساد. وتقوم هذه الإجراءات بدور رئيسي وكبير في تحسين حوكمة الشركات في الأسواق الناشئة. وفي محاولة لتمييز الاختلافات في الملكية المُركزة والبيئات الثقافية والاجتماعية، يُشير هذا الفصل إلى أنه لا يلزم تطبيق جميع "أفضل الممارسات" في العالم المُتقدم. فمن المهم الحفاظ على ما يُعد ذا قيمة، وتغيير فقط ما يحتاج إلى تغيير.

لا ينبغي للمستثمرين الأجانب والشركات المُتعددة الجنسيات الحكم على حوكمة الشركات في الدول النامية بناءً على تبنيها أو عدم تبنيها لحزم "أفضل الممارسات" لحوكمة الشركات على مستوى المؤسسة؛ حيث من الممكن أن تكون مُضلة تماماً في سياق الأسواق الناشئة. وبالتالي، من المهم جداً إيجاد طريقة للحصول على الأنماط في سياقات الشبكات الاجتماعية للشركات؛ وذلك لفهم مدى وكيفية إحلال أو تكميل أو إضعاف الآليات غير



الرسمية المتواجدة في الشبكة لحوكمة الشركات بنجاح. وعندما يُحوّل التصنيع المتسارع والنمو الاقتصادي الدول النامية إلى دول ناشئة، يُصبح هذا النوع من الإطار التحليلي الواسع والكلي والشامل مفيداً جداً.

## ٩. الخاتمة:

ركزت البحوث والدراسات السابقة لموضوع حزم حوكمة الشركات بشكل رئيس على سياق العالم المتقدم. وفي هذا الفصل، قام الباحثان بمحاولة، ربما تُعد الأولى من نوعها، تسعى إلى توسيع مفهوم حزم حوكمة الشركات ليشمل الأسواق الناشئة. ويعتقد الباحثان بأن تقييد تحليل آليات حوكمة الشركات إلى مستوى المؤسسة بشكل كبير يعد نظرة محدودة، كما يُقدّم صورة جزئية فقط لكيفية تفاعل الآليات المتنوعة لحوكمة الشركات، وتأثيرها على نتائج الشركات في الأسواق الناشئة. ويقود هذا البحث إلى الاعتقاد بأن الآليات على المستوى الوطني، جنباً إلى جنب مع غيرها من الآليات الثقافية، والاجتماعية، والفردية، تقوم بدور مهم في تحديد نتائج حوكمة الشركات. وما زال هنالك احتياج إلى المزيد من البحوث التي تدرس هذه الآليات وتفاعلها في السياق الخاص والمُقارن للأسواق الناشئة والنامية المختلفة.

## المراجع:

- Afsharipour, A. (2012). A shareholders' put option: Counteracting the acquirer overpayment Problem. *Minnesota Law Review*, 96(3).
- Aoki, M. (2001). *Towards a Comparative Institutional Analysis*. Cambridge, MA: MIT Press.
- Aguilera, R., Desender, K. and Kabbach-Castro, L. R. (2011). Perspectives on Comparative Corporate Governance. *Perspectives on Comparative Corporate Governance* (March 12, 2012). Sage Handbook of Corporate Governance, Clarke, T. and D. Branson, eds., New York: Sage Publications, Forthcoming.
- Bebchuk, L. A. and Roe, M. J. (1999). A theory of path dependence in corporate ownership and governance. *Stanford Law Review*, 52, pp. 127-170.
- Chakrabarti, R. and Sarkar, S. (2010). Corporate governance in an emerging market - what does the market trust? SSRN paper. Available at: [http:// papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id= 1615960](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1615960) (accessed on 1 April 2013).
- Claessens, S. and Yurtoglu, B. (2012). Corporate governance in emerging markets: A survey. Available at: [http://ssrn.com/abstract= 1988880](http://ssrn.com/abstract=1988880) (accessed on 1 September 2012).
- Dallas, G. (2011). Corporate governance in emerging markets. Available at: [http:// blogs.law.harvard.edu/corpgov/2011/08/24/corporate-governance-in-emerging-markets/](http://blogs.law.harvard.edu/corpgov/2011/08/24/corporate-governance-in-emerging-markets/) (accessed on 1 September 2012).
- De Nicolo, G., Laeven, L. and Ueda, K. (2008). Corporate governance quality: Trends and real effects. *Journal of Financial Intermediation*, 17(2), pp. 198-228.
- Djankov, S., McLiesh, C. and Shleifer, A. (2007). Private credit in 129 countries. *Journal of Financial Economics*, 84(2), pp. 299-329.
- Estrin, S. and Prevezer, M. (2011). The role of informal institutions in corporate governance: Brazil, Russia, India, and China compared. *Asia Pacific Journal of Management*, 28, pp. 1-40.
- Filatotchev, I. (2008). Developing an organizational theory of corporate governance: Comments on Henry L. Tosi, Jr. (2008) "Quo Vadis? Suggestions for future corporate



- governance research". *Journal of Management and Governance*, 12, pp. 171-178.
- Hansmann, H. and Kraakman, R. (1991). Toward unlimited shareholder liability for corporate torts. *Yale Law Journal*, 100, pp. 1879-1934.
  - Heugens, P. P., van Essen, M. and van Oosterhout, J. (2009). Meta-analyzing ownership concentration and firm performance in Asia: Towards a more fine-grained understanding. *Asia Pacific Journal of Management*, 26, pp. 481-512.
  - Judge, W. Q., Douglas, T. J. and Kutan, A. M. (2008). Institutional antecedents of corporate governance legitimacy. *Journal of Management*, 34, pp. 765-785.
  - Khanna T. and Palepu K. G. (2010). *Winning in Emerging Markets: A Road Map for Strategy and Execution*. Boston, MA: Harvard Business School Press.
  - Khanna, T., Kogan, J. and Palepu, K. G. (2001). *Globalization and Corporate Governance Convergence?: A Cross-country Analysis*. Division of Research, Harvard Business School.
  - La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F. and Shleifer, A. (2006). What works in Securities Laws? *The Journal of Finance*, LXI, pp. 1-32.
  - Li, M., Ramaswamy, K. and Pecherot Petitt, B. S. (2006). Business groups and market failures: A focus on vertical and horizontal strategies. *Asia Pacific Journal of Management*, 23(4), pp. 439-452.
  - Lopez de Silanes, F., La Porta, R., Shleifer, A. and Vishny, R. (1998). Law and finance. *Journal of Political Economy*, 106, pp. 1113-1155.
  - Luo, Y. (2007). Global dimensions of corporate governance. In Monks, R. A. G. and Minow, N. (eds.), *Corporate Governance*, 3rd Ed. (London: Blackwell Publishers), pp. 295-340.
  - Means, G. C. (1931). The separation of control in american industry. *Quarterly Journal of Economics*, 46, pp. 68-100.
  - Monks, R. A. G. and Minow, N. (2004). *Corporate Governance*, 3rd Ed. (Oxford: Blackwell Business).
  - North, D. C. (1990). *Institutions, Institutional Change, and Economic Performance*.

Cambridge: Cambridge University Press.

- Peng, M. W. (2004). Outside directors and firm performance during institutional transitions. *Strategic Management Journal*, 25, pp. 453-471.
- Peng, M. W. and Heath, P. S. (1996). The growth of the firm in planned economies in transition: Institutions, organizations, and strategic choice. *Academy of Management Review*, 21(2), pp. 492-528.
- Peng, M. W. and Jiang, Y. (2010). Institutions behind family ownership and control in large firms. *Journal of Management Studies*, 47, pp. 253-273.
- Rediker, K. J. and Seth, A. (1995). Boards of directors and substitution effects of alternative governance mechanisms. *Strategic Management Journal*, 16, pp. 85-99.
- Smith, A. (1776). *An Inquiry into the Nature and Causes of The Wealth of Nations* (1976 Rev. Ed.). Chicago: University of Chicago Press.
- Varottil, U. (2010). Evolution and effectiveness of independent directors in Indian corporate governance. *Hastings Business Law Journal*, 6, p. 281.
- Ward, A., Brown, J. and Rodriguez, D. (2009). Governance bundles, firm performance, and the substitutability and complementarity of governance mechanisms. *Corporate Governance: An International Review*, 17(5), pp. 646-660.
- Young, M., Peng, M. W., Ahlstrom, D., Bruton, G. and Jiang, Y. (2008). Governing the corporation in emerging economies: A review of the principal-principal perspective. *Journal of Management Studies*, 45(1), pp. 196-220.



# الحوكمة "الرشيده" للشركات في الدول الانتقالية

## مقارنة بين تصوّرات الخبراء في ألمانيا الشرقية وإستونيا والمجر

- توماس ستيجر

جامعة ريغنسبورغ في ألمانيا (University of  
(Regensburg, Germany)

- روث آلاس

كلية إدارة الأعمال في إستونيا (Estonian)  
(Business School, Estonia)

- كوليكي تافل-فييا

جامعة تالين في إستونيا (Tallinn University,  
(Estonia)

### الملخص:

يعرض هذا الفصل عدة تصوّرات للحوكمة "الرشيده" للشركات في ثلاثة اقتصاديات انتقالية مختلفة في أوروبا الوسطى والشرقية (ألمانيا الشرقية، وإستونيا، والمجر). تمت مقابلة ٤٩ خبيراً من خبراء حوكمة الشركات من مؤسسات مُتنوّعة في ثلاث دول ما بين عامي ٢٠٠٣ و٢٠٠٤. وتم تحليل هذه المقابلات باستخدام التقنيات النوعية؛ مما أدى إلى تكوّن تصنيفات منهجية لتصوّرات الحوكمة الرشيده للشركات. وتُفيد النتائج بأن هذه التصوّرات تتأثر بقوة بالخلفية المؤسسية والتاريخية للدول. ومع ذلك، فهي أبعد ما تكون عن كونها مُوحدة أو مُشكّلة على غرار النماذج الغربية الشهيرة. وعوضاً عن ذلك، فإنها تتخذ بعض الأشكال الهجينة. كما يُلقى هذا الفصل الضوء على الدور الحاسم الذي يقوم به المُختصّون والخبراء المحليون في عملية تطوير الحوكمة الرشيده للشركات.

الكلمات الدّالة: حوكمة الشركات، إستونيا، ألمانيا، المجر، مقابلات مع الخبراء، النظرية المؤسسية، التحليل النوعي.

### ١. المقدمة:

حوكمة الشركات هي "النظام الذي يتم بموجبه إدارة الشركات والتحكّم بها" (Cadbury, 2002, p. 1). وفي السنوات الأخيرة، اكتسب موضوع حوكمة الشركات حديثاً

اهتمام أكاديمي كبير، واهتمام على مستوى الرأي العام. وفي هذا الفصل، سيتم تطوير عدة مفاهيم تُمثل وجهات نظر مختلفة لدراسة هذا الموضوع، ولتحقيق معايير مختلفة. ومن أبرز هذه المفاهيم، المفهوم الأنجلو أمريكي (Anglo-American) والمفهوم القاري الأوروبي واللذان يختلف كل منهما عن الآخر وبشكل كبير (Aguilera and Jackson, 2003). يُركز المفهوم الأنجلو أمريكي على المستثمرين من الخارج (وفي هذا الموضوع بشكل رئيسي على المساهمين)، كما يُركز على المكافآت والعقوبات القائمة على السوق؛ وبالتالي يُعزّز من وجود مجلس إدارة من مستوى واحد، ومن الإفصاح عن المعلومات، ومن رأس مال أسهم التعويم الحر، بالإضافة إلى نظام دفع للتنفيذيين قائم على ملكية الأسهم. وعلى النقيض من ذلك، يُركز المفهوم القاري الأوروبي على مجموعة أوسع من أصحاب المصلحة المُستعدين للتأثير على حوكمة الشركة. ويتميز بمجلس إدارة من مستويين، وبمشاركة الموظف في الإدارة، وبالملكية المُركزة للأسهم (المُلاك الرئيسيين)، وبالشركات ذات الأسهم المتشابهة (Buck and Shahrin, 2005).

ولذلك، فإنه ليس من المُستغرب بأن يهدف العديد من الدول، وبالأخص الدول الانتقالية في وسط وشرق أوروبا، إلى اعتماد أحد هذه المفاهيم والتي من المُفترض أن تُمثل أفضل الممارسات (Mallin and Jelic, 2000; Yeoh, 2007). ونتيجة لذلك، قدّم الخبراء الغربيون العديد من التوصيات والنصائح اعتماداً على التصورات الغربية للحوكمة الرشيدة للشركات حول كيفية تطوير وتحسين الهياكل الحالية لحوكمة الشركات، مثل: فريدمان (Freedman وآخرين، ١٩٩٦؛ وفيلاتوتشيف Filatotchev وآخرين، ٢٠٠٣).

لقد قوّضت الفضائح الحديثة للشركات في الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا الغربية (مثل: إنرون Enron، وبارمالات Parmalat) من ثقة الرأي العام بشكل كبير. كما تسببت في إعادة النظر في موضوع الحوكمة "الرشيدة" للشركات، وكيف ينبغي لها أن تكون (Kochan, 2002; Child and Rodrigues, 2004). وأدى ذلك أيضاً إلى تشكيك في الإستراتيجية التقليدية "التابعة" للاقتصاديات الانتقالية (Kuznetsov and Kuznetsova, 2003)؛ مما دفع إلى إعادة النظر في المفاهيم التقليدية الخاصة بالحوكمة الرشيدة للشركات، وإعداد معايير خاصة لأفضل الممارسات (McCarthy and Puffer, 2002; Chen, 2004).



ويُثير هذا الوضع ثلاثة أسئلة بحثية رئيسية:

١. ما تصوّرات الحوكمة الرشيدة للشركات في هذه الدول؟
  ٢. هل تتبع هذه الدول نموذجًا واحدًا مُميّزًا موجودًا في الاقتصاديات الغربية الرائدة؟ أم أنها تتبع جوانب مختلفة من نماذج مختلفة؟
  ٣. كيف يُمكننا نظريًا شرح تطوّر تصوّرات الحوكمة الرشيدة للشركات في هذه الدول؟
- ويهدف هذا الفصل إلى اكتشاف تصوّرات الحوكمة الرشيدة للشركات في ثلاثة اقتصاديات انتقالية مختلفة في أوروبا الوسطى والشرقية وهي: ألمانيا الشرقية (جمهورية ألمانيا الديمقراطية السابقة)، وإستونيا، والمجر. وتُعد هذه الدول الثلاث من بين أكثر الدول تطوّرًا مقارنة بدول النظام الاشتراكي السابق، كما سبق لها أن حقّقت بعض النجاح. ونتيجة لذلك، من المُتوقّع أن تقوم الأسئلة التي تخص الحوكمة الرشيدة للشركات بدور مهم ورائد. ومن ناحية أخرى، فإن لكل دولة من هذه الدول خلفية تاريخية وثقافية مُعيّنة، كما اعتمدت كل دولة مسارًا مختلفًا تمامًا خلال العقدين الماضيين، مثل الطريقة التي تعاملت بها مع الإصلاح الاقتصادي والسياسي؛ الأمر الذي من شأنه أن يجعل المقارنة مُثيرة جدًّا للاهتمام. ونظرًا لذلك، يتوقع الباحثون في هذا الفصل أن تعكس تصوّرات الحوكمة الرشيدة للشركات في هذه الدول الخلفية المؤسسية والتاريخية بشكل واضح. وبالإضافة إلى ذلك، يتوقع الباحثون أن تُتخذَ فيها أشكالٌ هجينة تختلف وبوضوح عن النماذج الغربية المعروفة. ويعتقد الباحثون أيضًا أنه يُمكن شرح كلتا الظاهرتين بشكل أفضل بمساعدة النظرية المؤسسية.

يبدأ هذا الفصل بمقدمة مُختصرة عن النظرية المؤسسية، مع التركيز بشكل خاص على علاقتها بموضوع البحث. ولذلك، سيتم تقديم نظرة عامة على هياكل حوكمة الشركات الحالية في الدول الثلاث تحت الدراسة. ويلى ذلك وصف مُوجز لمنهجية التحليل. ومن ثم سيتم عرض التصوّرات ذات الصلة بمختلف مواضيع حوكمة الشركات في الدول الثلاث والتصنيفات المنهجية لتصوّرات الحوكمة الرشيدة للشركات. وفي نهاية الفصل، سيتم مناقشة النتائج واقتراح المجالات البحثية المستقبلية.

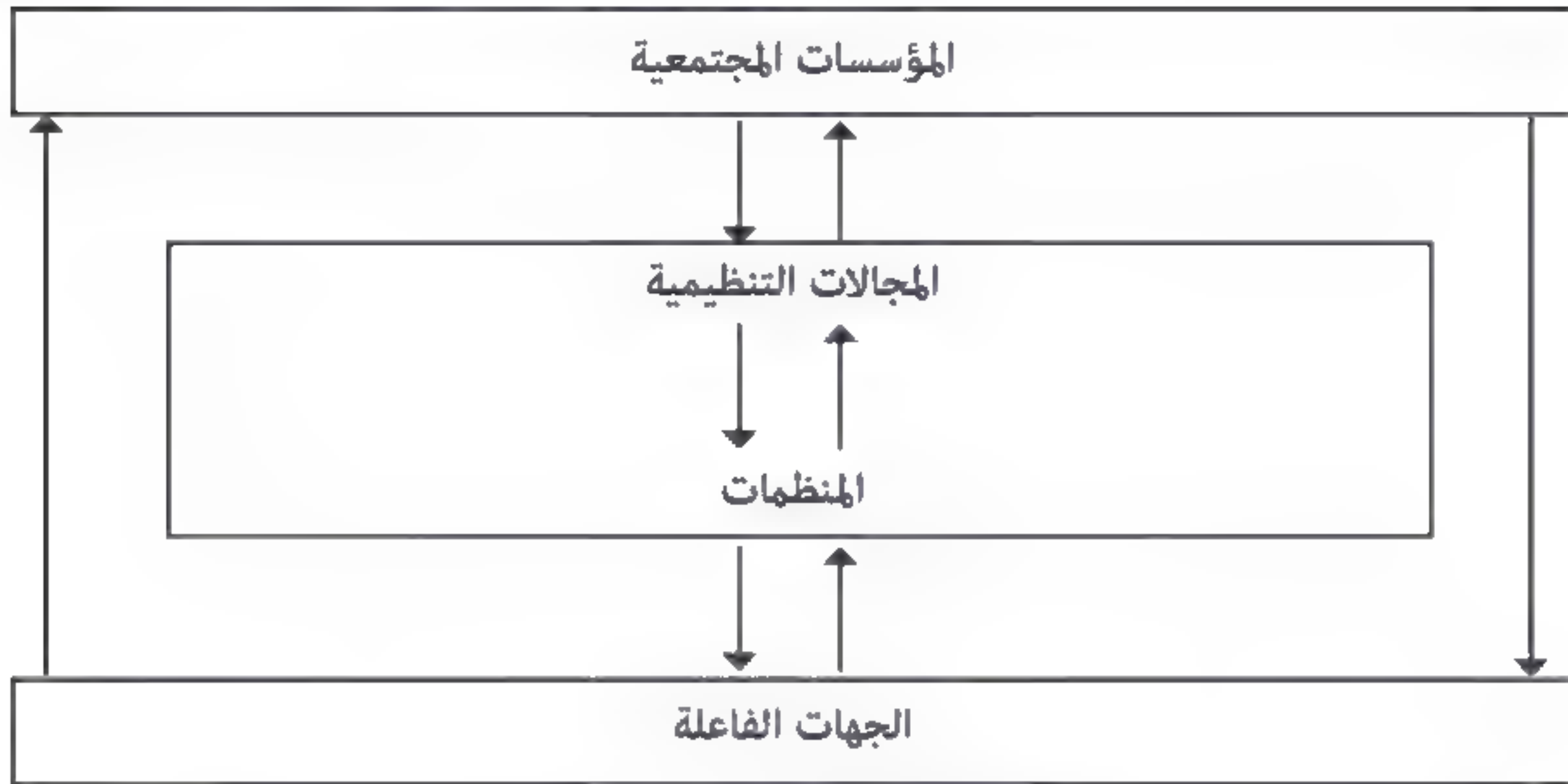
## ٢. تصوّرات الحوكمة الرشيدة للشركات في دول أوروبا الوسطى والشرقية - نظرة مؤسسية:

### ٢.١ النظرية المؤسسية:

تنظر النظرية المؤسسية (في شكلها الذي يعتمد على علم الاجتماع) إلى المؤسسات كمجموعة من القواعد والأنماط المعيارية التي تُحدّد السلوك المشروع (DiMaggio and Powell, 1983; Zucker, 1987). وتهدف المنظمات إلى التوافق مع التوقعات الاجتماعية المؤسسية لكسب الشرعية، وتعزيز الحصول على الموارد، والحصول على دعم اجتماعي ونفسي قوي وذلك من البيئة الخارجية (Meyer and Rowan, 1977). ولا تحدث هذه العمليات من التنظيم المؤسسي تلقائيًا، ولكن غالبًا ما تنطبع في المنظمات من خلال آليات مُتنوّعة ومتماثلة، مثل: الفرض، أو التحفيز، أو التفويض (Scott, 1987). وفي الوقت نفسه، تملك المنظمات أيضًا خيارات مُتنوّعة تحت تصرفها لمقاومة الضغوط الخارجية والتكيف معها، مثل: فك الارتباط، أو التنازل، أو المساومة (Oliver, 1991; Fiss and Zajac, 2004).

ومن ناحية أخرى، ينبغي النظر أيضًا إلى التنظيم المؤسسي كعملية من أسفل إلى أعلى. تُدرك الجهات الفاعلة الفردية الواقع الاجتماعي والقواعد والأنماط المعيارية ذات الصلة به، وتقوم ببنائها وإعادة تفسيرها. ومن خلال التواصل والتفاعل مع الآخرين، فإنها تُعيد إنتاج ونشر هذه التصوّرات للواقع الاجتماعي (Zucker, 1987). وعلاوة على ذلك، تُعد هذه الجهات قادرة على خلق بعض القواعد والأنماط المعيارية الجديدة والتي أثبتت فائدتها في تعزيز كفاءة أو شرعية الإجراءات، أو كليهما. ويُساهم كل ذلك في هيكلة المنظمات والمجالات التنظيمية، أي المجالات ما فوق المنظمة للمنظمات التي تتفاعل بشكل وثيق مع بعضها البعض (انظر الشكل ١).





الشكل رقم (١): عمليات التنظيم المؤسسي كما رسمها سكوت (Scott, 2001, p. 195)

## ٢.٢ دور المُختصين والخبراء:

لقد كان دور وتصرفات الجهات الفاعلة المؤهلة ثقافيًا لتعزيز الممارسات المؤسسية الجديدة غالبًا مهملاً في السابق. وانتقد العديد من الباحثين هذا الإهمال (مثل: Lawrence and Suddaby, 2006; Walgenbach and Meyer, 2008). ويمكن أن تشمل هذه الجهات الفاعلة الاستشاريين، أو ممثلي أصحاب العمل، أو الاتحادات الصناعية، أو كبار المديرين، أو الأكاديميين البارزين (Strang and Meyer, 1993). وجميعهم مشاركون في إنشاء المؤسسات، والحفاظ عليها، والإخلال بها، وتغييرها (Lawrence and Suddaby, 2006; Walgenbach and Meyer, 2008). "إن أسلحتهم الرئيسية هي الأفكار، ويُمارسون الرقابة من خلال تعريف الواقع عند تصميم أطر وجودية، واقتراح الاختلافات، وخلق التجسيديات، ووضع مبادئ أو إرشادات العمل" (Scott and Backman, 1990, p. 29). وبذلك، يكون لهم أيضًا دور في الخطابات العامة (Hartz and Steger, 2010) وعمليات التنظيم والتأثير عليهما. ولذلك، لم يعد من الممكن اعتبارهما من العوامل الخارجية فقط (Walgenbach and Meyer, 2008).

يحتكر الخبراء المعرفة العملية، ويملكون شبكات مهنية في جميع أنحاء العالم. وبفضل ذلك، يُسهم هؤلاء في نشر وانتشار القواعد المعيارية التي تخص السلوك التنظيمي والإداري (Strang and Macy, 2011) بما في ذلك تصورات الحوكمة الرشيدة للشركات. وقد قدمت العديد من البحوث التي درست المواضيع المختلفة دعماً تجريبياً لهذا الدور من أدوار المُختصين في إنشاء وانتشار المؤسسات (مثل: Mezias, 1990; Burns and Wholey, 1993; Swan and Newell 1995; McNally and Griffin, 2005). وبشكل متوازٍ، يتخذ المُختصون والخبراء موقعاً محورياً ضمن نظام أعمالهم الوطني بصفتهم "حكام نصبوا أنفسهم" (Scott, 2001, p.118) عند اتخاذ القرارات التي تخص كيفية تفسير هذه التصورات والأنماط المعيارية والممارسات، واختيارها، ودمجها محلياً (Tempel and Walgenbach, 2007). ووفقاً لذلك، يُمكن شرح الاختلافات الكبيرة في الأنماط المنتشرة في مختلف الدول من خلال سلوك المُختصين والخبراء الذين يُخففون من حدة التأثيرات المتماثلة (Wright and Kwon, 2006).

### ٣.٢ النظرية المؤسسية وبحوث حوكمة الشركات في الاقتصاديات الانتقالية:

تم تأسيس النظرية المؤسسية لتكون مفيدة وبشكل خاص عند تفسير العمليات المتنوعة التي تحدث في سياق الدول الانتقالية. ولذلك، استُخدمت هذه النظرية على نطاق واسع في هذا المجال خلال العقدين الماضيين (Gelbuda et al., 2008).

وبفضل هذا المنظور، يُمكن الحصول على صورة أكثر اكتمالاً لحوكمة الشركات في هذه الدول (Hoskisson et al., 2000; Wright et al., 2005). ووفقاً لهذا الرأي، فإن الاختلافات المؤسسية بين الدول تُسهم في شرح الاختلافات في الأنظمة المتنوعة لحوكمة الشركات (Aguilera and Jackson, 2003; Essen et al., 2013). ويُمكن تنفيذ المؤسسات الرسمية بشكل سريع، ولكنها لا تعمل غالباً كما هو مُتوقع؛ نظراً للافتقار إلى شرعية ووعي الفاعلين الاقتصاديين (Lau et al., 2007; Le et al., 2010). على سبيل المثال، وجد زاتوني وكونمو (Zattoni وكونمو ٢٠٠٧) أن التعريف بمعايير الحوكمة الرشيدة للشركات في دول القانون المدني (بما في ذلك معظم دول أوروبا الوسطى والشرقية) تُحفّزه الأسباب الشرعية أكثر من الأسباب التي تهدف إلى تحسين ممارسات الحوكمة. ولذلك، قد يُنظر إلى نماذج



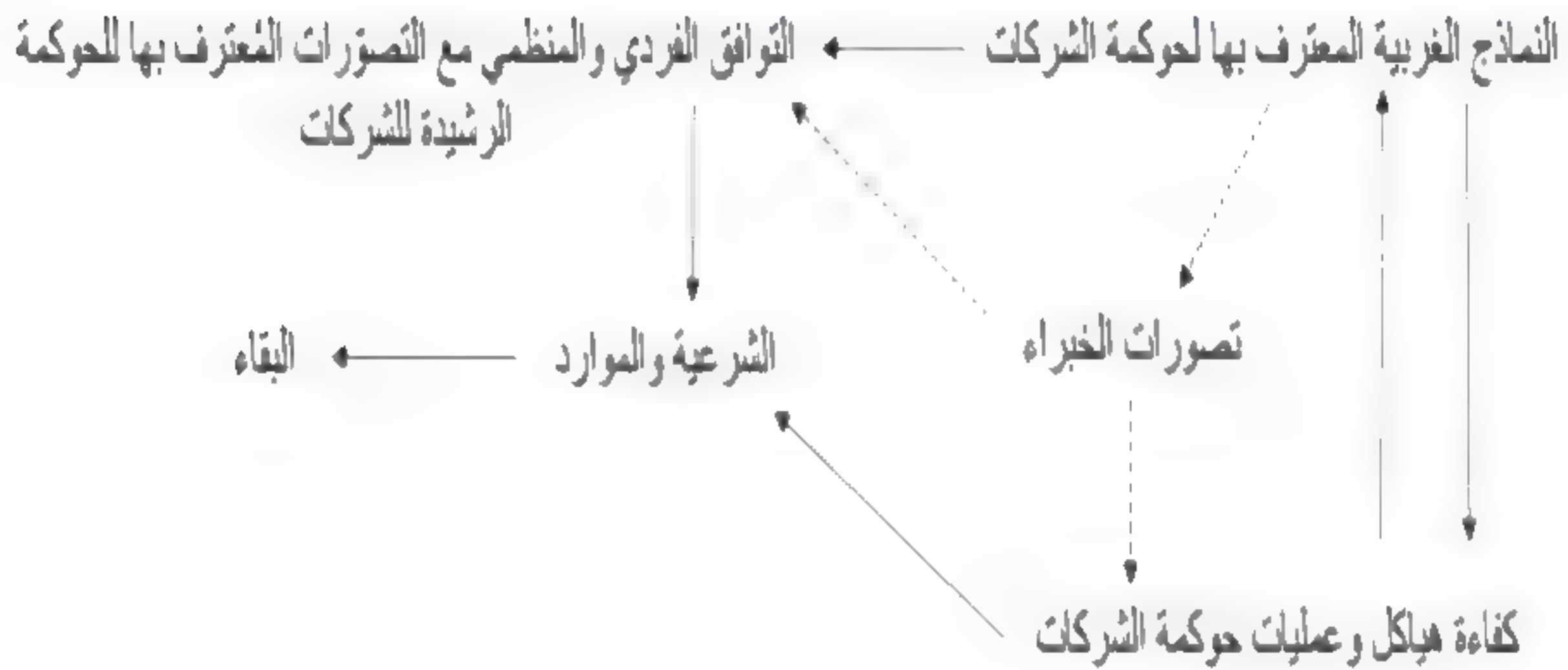
الحوكمة الرشيدة للشركات كنوع من أنواع الأساطير (Weik, 2001) التي تهدف للإشارة إلى السلوك الجيد للشركات والدول على حد سواء (Robertson et al., 2003; Martin, 2010).

وفي هذا السياق، توجد مجموعة مُتنوعة وواسعة من الآليات المُتماثلة والتي تدفع الدول والشركات إلى التصرف بما يتفق مع المفاهيم الغربية للاتحاد الأوروبي تجاه الحوكمة الرشيدة للشركات، مثل: التحذير بأن عدم الالتزام يؤدي إلى تعطيل عملية الانضمام، أو تقليل فرص التمويل الخارجي (Berglöf and Claessens, 2006; Yeoh, 2007)، أو قطع الموارد الرئيسية التي تُقدّمها الدولة أو المؤسسات السياسية الأخرى (Lau et al., 2007)، أو التغطية الإعلامية السلبية (Dyck et al., 2008). ومع ذلك، يُشير العديد من العلماء أيضاً إلى الإستراتيجيات والتكتيكات المُتنوعة التي تستخدمها الشركات للفصل بين التوافق المؤسسي واعتبارات الكفاءة؛ وبالتالي بناء واجهات الشرعية (Maly and Dedina, 1997). أو ترجمة المفاهيم الأجنبية وتكييفها لتلائم الشروط والمتطلبات المحلية (Robertson et al., 2003).

ووفقاً لما أُشير إليه آنفاً، يقوم الخبراء والمُختصون بدور حاسم في سياق أوروبا الوسطى والشرقية (Gavrea and Stegorean, 2011). ويعود ذلك إلى عدة أسباب. أولاً، شارك الخبراء في مجال حوكمة الشركات في النقاشات والمناظرات العالمية القائمة حول موضوع الحوكمة الجيدة للشركات قبل الجهات الفاعلة الأخرى بفضل مركزهم وعلاقاتهم المتبادلة القوية والعالمية. وأصبحوا ناقلين للأفكار والمفاهيم الجديدة التي تخص الحوكمة الرشيدة للشركات. وعلاوة على ذلك، يقوم هؤلاء بتصفية وتفسير (أو إعادة تفسير) وتشكيل (أو إعادة تشكيل) هذه المفاهيم؛ وبالتالي الإسهام في إضفاء الطابع المؤسسي على بعض التباينات الوطنية في المفاهيم (Buck and Shahrin, 2005; Steger and Hartz, 2005). ثانياً، غالباً ما يتصرف خبراء حوكمة الشركات كمستشارين وداعمين للشركات؛ لمساعدتهم على تحسين كفاءة الحوكمة. وبالتالي، فهم يترجمون النماذج الحالية للحوكمة الرشيدة للشركات، ويؤثرون إلى حد كبير على ما ستكون عليه تصورات الحوكمة الرشيدة للشركات التي غالباً ما تتبناها الشركات. كما يُحدّدون نوع ممارسات حوكمة الشركات التي سيتم تنظيمها مؤسسياً على المدى القصير والطويل. ثالثاً، يُشارك الخبراء والمُختصون بشكل وثيق في عملية إصلاح حوكمة الشركات في الشركات، وهم أيضاً على اتصال مع مختلف الجهات الفاعلة المُهتمة

خارج الشركات، مثل: المستثمرين، ووسائل الإعلام. ولذلك، يُعد خبراء حوكمة الشركات ذوي أهمية؛ لأنهم يشاركون في إنشاء تصورات متنوعة للحوكمة الرشيدة للشركات، ويقومون بتوصيل مفاهيمها (Lounsbury and Glynn, 2001). وبالتالي، يُعد الخبراء والمختصون جهة مستجيبة مثالية لجميع المهتمين بتكوين فهم أفضل لتشكيل وتطوير الحوكمة الرشيدة للشركات في الاقتصاديات الانتقالية.

ويُلخّص الشكل (٢) أفكار هذا الفصل من خلال تعريفها بنموذج النظرية المؤسسية والمُقترح من قبل ماير Meyer وروان Rowan 1977.



الشكل رقم (٢): تصورات الحوكمة الرشيدة للشركات في دول أوروبا الوسطى والشرقية من منظور النظرية المؤسسية (تمت إضافة النصوص المكتوبة بخط مائل والأسهم المنقوطة على النموذج الأصلي والمُقترح من قبل ماير Meyer وروان Rowan، 1977)



### ٣. حوكمة الشركات في ألمانيا الشرقية وإستونيا والمجر:

ترتبط الدول الثلاث قيد النظر تاريخياً كونها تنتمي إلى النظام الاشتراكي سابقاً. ومنذ عام ١٩٨٩، قطعت هذه الدول شوطاً كبيراً في عملية الانتقال وإعادة الهيكلة؛ نتج عنه خصخصة كاملة للشركات بشكل كبير، وحصة كبيرة للقطاع خاص من إجمالي الناتج المحلي، وقيود واضحة على النفوذ الذي يُمكن أن تُمارسه الدولة على الاقتصاد (Wiesenthal, 1997; Gillies et al., 2002). ومع ذلك، يُمكن في الوقت نفسه تمييز مجموعة واسعة من الاختلافات بين الدول الثلاث، خاصة فيما يتعلق بالخصائص المُعيّنة لحوكمة الشركات.

#### ٣.١ ألمانيا الشرقية:

أصبحت ألمانيا الشرقية جزءاً من ألمانيا المُوَحَّدة في عام ١٩٩٠، إلا أنه لا بد من النظر إليها بشكل منفصل (Steger, 2005). فعلى نقيض معظم الدول الاشتراكية الأخرى، شهدت ألمانيا الشرقية تجربة حقيقية لـ "العلاج بالصدمة" وذلك في عقد ١٩٩٠، واندمجت تماماً في هياكل جمهورية ألمانيا الاتحادية السابقة (Wiesenthal, 1997). ونتيجة لذلك، تُواجه ألمانيا الشرقية اليوم مؤسسات اقتصادية وسياسية راسخة وقوية. ولكنها لا تزال تعتمد بشكل كبير على ألمانيا الغربية. ويعكس نظام حوكمة الشركات هذا الوضع من خلال الاتساقات المُعتمدة بشكل كامل من الغرب، ومن خلال عدم وجود أي أسواق أوراق مالية مملوكة، ومن خلال العدد المحدود للمشاريع الكبيرة الموجودة هناك (Maclean et al., 2003; Steger, 2005). وعلاوة على ذلك، فإن ألمانيا الغربية والملكية الأوروبية الغربية تتحكم بشكل كبير بهيكل ملكية الشركات في ألمانيا الشرقية. (Windolf and Schief, 1999).

وفي هذا السياق، لا تزال ألمانيا الشرقية تُواجه مشكلة كبيرة في النمو الاقتصادي بسبب النقص الواضح في وجود "اللاعبين الكبار"؛ مما نتج عنه آثار جانبية كثيرة (Windolf and Schief, 1999; Barthelt, 2009). وبناءً على ذلك، ينبغي تقييم علاقات العمل على أنها غير مستقرة، رغم وجود تمثيل للمجلس الإشرافي ومجالس الأعمال التي يضمنها القانون (Steger, 2005). ولقد قامت المنشآت البنكية الكبيرة بخفض أنشطتها مع شركات ألمانيا الشرقية بشكل كبير، في حين أصبح لما تبقى من البنوك الادخارية مكانة رئيسية في هذه المنطقة.

## ٣.٢ إستونيا:

أُتيحت لإستونيا الفرصة للانتقال إلى هياكل اقتصاد السوق بما يتماشى مع الظروف المحلية وذلك بعد إعادة الاستقلال في عام ١٩٩١ (Gillies et al., 2002). وتم تأسيس الإطار القانوني لحوكمة الشركات في إستونيا بالتزامن مع سن القانون التجاري في عام ١٩٩٥، حيث تم قانونيا اشتراط نظام مجلس يتكوّن من مستويين (Wahl, 2008). ولم تتغيّر السمات الرئيسية لهذا النظام منذ ذلك الوقت.

ولقد حققت إستونيا شيئاً من التقدم الكبير في جودة حوكمة الشركات في الآونة الأخيرة، رغم استمرار وجود بعض الاختلافات الكبيرة، حتى بين الشركات المدرجة. وتأتي التحسينات أساساً من خلال الممارسات المحاسبية الأفضل ومن خلال الشفافية والإفصاح الأكبر. ويمكن ملاحظة العجز المالي عند تشكيل اللجان الخاصة، والإفصاح عن رسوم وخدمات تدقيق الشركات، بالإضافة إلى بعض جوانب حماية صغار المساهمين (Bollaert and Dilé, 2009).

وكما هو الحال في العديد من الدول الأخرى، تقوم الإدارة بدور رئيسي في حوكمة الشركات في إستونيا. وخلال عملية الخصخصة، وُجد أن للملكية الإدارية مرتبة عالية بين الأشكال الأكثر فاعلية من الملكية الخاصة (Jones and Mygind, 2002). ويُعتقد بأن سبب المشاكل ذات الصلة بالأخلاقيات وتنفيذ القانون هو نقص التعليم المهني الخاص بين أعضاء مجلس الإدارة (Vaks, 2006). ويُمكن تطبيق الشيء نفسه على المديرين بشكل عام. وعلاوة على ذلك، لا يزال هنالك الكثير من المديرين الذين يعتقدون بأن المسؤوليات الوحيدة التي يجب على الشركات أن تهتم بها هي المسؤوليات ذات الطبيعة الاقتصادية والقانونية (Kooskora, 2006).

وتوجد مشكلة خطيرة أخرى بين الإدارة والمستثمرين الأجانب. فعوضاً عن الصراع التقليدي بين الأصل والوكيل، يتّضح هنالك وجود تزايد في عدم الاتفاق على المفاهيم المختلفة للأدوار، مثل: كون المديرين في إستونيا مُطوّرين مقابل كون الملاك الأجانب مشرفين (Andresoo et al., 2004). وغالباً ما يكون سبب الصراع بين الملاك والمديرين هو سوء تنظيم عمليات التواصل وليس تضارب المصالح؛ مما ينتج عنه عدم وضوح الأدوار، وفصل المهام (Tafel and Alas, 2006; Elenurm et al., 2008).



لقد كان سوق الأسهم في إستونيا يُعاني من الافتقار إلى المستثمرين، كما كان يُعاني من قيمة سوقية منخفضة (Postma and Hermes, 2003). وعلاوة على ذلك، لا يُدرك الجمهور العام بشكل كامل أهمية حوكمة الشركات كمجال خاص من النشاط. ونتيجة لذلك، لا يكاد يوجد أي نقاش كبير في الرأي العام حول هذه المشاكل، ولكن توجد هنالك بعض الخطوات الصاعدة، مثل التعريف بمعايير خاصة لحوكمة الشركات (Bollaert and Dilé, 2009).

### ٣.٣ المجر:

اتّبعَت المجر منهجًا مُتدرّجًا وطريقة مستقلة لتحويل اقتصادها منذ منتصف عقد ١٩٨٠، الأمر الذي يتناقض وبحدة مع حالة ألمانيا الشرقية. وتجذب المجر الكثير من المستثمرين الخارجيين؛ نظرًا لمعدلات نموها المستمرة والتي تخطت متوسط الاتحاد الأوروبي. وفي الوقت نفسه، أصبحت الدولة تعتمد اعتمادًا كبيرًا على الشركات الأجنبية المُتعدّدة الجنسيات؛ مما أدّى إلى بعض النتائج الغامضة إلى حد ما. وفي حين أن الهياكل القانونية المجرية تتبع النماذج الألمانية، إلا أن الشركات والإدارة المجرية تتبع النماذج الأنجلو أمريكية، رغم خلفية الشركات المُتعدّدة الجنسيات القوية (Galgóczy, 2003; Vliegenthart, 2009). وفيما يخص حوكمة الشركات، فرضت المجر مجلسًا إشرافيًا إلزاميًا جنبًا إلى جنب مع مجلس إدارة يتبع النموذج الأنجلو أمريكي (Török, 1998). على سبيل المثال، تُعد سلطة المجلس الإشرافي الإلزامي أقل بكثير من المجلس الإشرافي الألماني، في حين ينبغي أن يُنظر إلى مجلس الإدارة التابع للنموذج الأنجلو أمريكي على أنه الشكل المهيمن للشركات المجرية (Bartók, 2002).

ووفقًا لرأي الخبراء، لا تزال دولة المجر تُناضل لتحويل القانون "الجيد" إلى ممارسة "جيدة" (Chen, 2004). وبرغم المتطلبات القانونية ذات الصلة، ينبغي أن ننظر إلى موقف صغار المساهمين ومعظم أصحاب المصلحة (مثل الموظفين) على أنه لا يزال ضعيفًا (Dobák and Steger, 2003). وقد يكون هنالك استثناء بسيط مما سبق ألا وهو الأهمية المتزايدة والمستمرة للبنوك المجرية (Angyal and Csanda, 2006). لقد تم إضعاف سوق بودابست للأوراق المالية بوضوح، ولا تزال سلطتها محدودة. وهناك تأثير محدود لمعايير حوكمة الشركات على ممارسات إدارة الشركات (Martin, 2010; Gavrea and Stegerean, 2011).

وعلاوة على ذلك، لا توجد هنالك ثقافة واضحة تخص المساهمات في المجر، كما لا يوجد نقاش عام على نطاق واسع بشأن هذا الموضوع؛ لممارسة الضغط لتحسين حوكمة الشركات (Hartz and Tirnitz, 2005).

### ٣. ٤ نظرة عامة للمقارنة:

يُلخّص الجدول (١) الجوانب الرئيسية لهياكل حوكمة الشركات في الدول الثلاث التي تمت مناقشتها. ويحمل رسالة مفادها أنه في هذه الدول الثلاث لا يوجد نموذج لحوكمة الشركات مطابق بالكامل لنماذج دول الغرب، ونتيجة لذلك ظهرت بعض المجموعات الهجينة والمتباينة. ومن الأمثلة على ذلك دمج نظام مجلس الإدارة الذي يتكوّن من مستوى واحد مع المجلس الإشرافي في المجر، أو الإضعاف القوي والعملي للحقوق التي يضمنها القانون للموظف في ألمانيا الشرقية من خلال الأوضاع الاقتصادية السيئة جدًا والتي أدت إلى انخفاض كبير في فرص العمل والأجور.

وتُشكّل هذه الصورة لحوكمة الشركات أساس المشروع البحثي التجريبي التالي والذي يركز بالتحديد على موضوع تطوير تصوّرات الحوكمة الرشيدة للشركات في هذه الدول الثلاث.

#### الجدول رقم (١)

الخصائص الرئيسية لحوكمة الشركات في ألمانيا الشرقية، وإستونيا، والمجر (كما تم تحديده في أقسام ٣.٣-١ من هذا الفصل)

ألمانيا الشرقية	إستونيا	المجر
النظام القانوني	قوي (سببه فرض النظام الألماني الغربي).	لا بأس به (لا تزال هنالك مشاكل في تنفيذ القانون).
مجلس الإدارة	نظام مجلس إدارة يتكوّن من مستويين (مجلس إداري ومجلس إشرافي).	نظام مختلط (مجلس إدارة ومجلس إشرافي).
دور الإدارة	لا بأس به (محدود بسبب سوء الوضع الاقتصادي).	قوي (ولكن يعارض وجود المستثمرين الأجانب).



المجر	إستونيا	ألمانيا الشرقية	
قوي.	قوي (ولكن يعارض الإدارة المحلية).	لا بأس به (يوجد العديد من المستثمرين من ألمانيا الغربية والقليل من المستثمرين الأجانب).	دور المستثمرين الأجانب
محدود.	محدود.	محدود (بسبب سوء الوضع الاقتصادي).	دور صغار المساهمين
محدود (يوجد عدد قليل من الشركات المدرجة).	محدود (يوجد عدد قليل من الشركات المدرجة).	محدود (لا توجد أسواق أوراق مالية مملوكة، ويوجد عدد قليل من الشركات المدرجة).	دور سوق الأوراق المالية
لا بأس به (متنام باستمرار، وتنافسه قوي).	لا بأس به (يُعزّزه تدفق رأس المال الأجنبي).	لا بأس به (توجد مصارف للادخار فقط).	دور البنوك
مختلط (تم حفظ بعض الحقوق القانونية، وتم طرح مجالس الأعمال).	محدود (سببه محدودية الحقوق القانونية، والدور المتواضع لنقابات العمال).	مختلط (توجد حماية قانونية، ولكن الوضع الاقتصادي غير مستقر).	دور الموظفين

#### ٤. المنهجية:

تعتمد البيانات الواردة في هذا الفصل على ٤٩ مقابلة نوعية. وقد أجرى الباحثون هذه المقابلات مع مجموعة تمثيلية إلى حد ما من خبراء حوكمة الشركات من مجموعة متنوعة من المؤسسات في الدول الثلاث في الفترة ما بين عامي ٢٠٠٣ و ٢٠٠٤ (انظر إلى الجدول ٢). واتبعت هذه المقابلات منهج السرد، وتم تسجيلها بالكامل. وكانت المقابلات تهدف إلى مناقشة الجوانب المتنوعة لتطورات وتحسينات حوكمة الشركات في الدول المعنية من وجهة نظر الخبراء. واختار الباحثون الخبراء بشكل خاص كمشاركين في البحث؛ وذلك للأسباب السالف ذكرها في الجزء الثاني من هذا الفصل، وهي: دور الخبراء في النقل، والترجمة، والتفسير، والاستشارة فيما يخص تصورات الحوكمة الرشيدة للشركات.

وتم تحليل البيانات في خطوتين. أولاً، نظراً لعدم توافر معيار مقبول لحوكمة الشركات على نحو شائع في الاتحاد الأوروبي؛ تم اختيار مبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية لحوكمة الشركات (OECD, 2004) كدليل للتحليل. وتُعد عناوين الفصول الستة لهذا المعيار بمثابة الهيكل العام للتحقق من تصوّرات المشاركين للحوكمة الرشيدة للشركات. ويُسهم هذا المنهج (الفوق وطني) في تقليل التحيز القبلي لمفهوم مُعيّن من مفاهيم الحوكمة الجيدة للشركات والمتأصلة في ثقافة وطنية مُعيّنة.

وفي الخطوة الثانية، حاول الباحثون التعرّف على بعض الأنماط الشاملة لتطوير تصنيف منهجي لتصوّرات الحوكمة الرشيدة للشركات. وبشكل رئيسي، دعمت العديد من الأدوات المعروفة في منهج "النظرية المؤسسية" هذه الخطوة (Strauss and Corbin, 1990)، وهي كالتالي: استخلاص المفاهيم والأبعاد من البيانات، والتنقّل بين البيانات الأصلية، والتصنيف المنهجي قيد التطوير.

#### الجدول رقم (٢)

الخصائص الرئيسية للخبراء الذين تمت مقابلتهم وشملهم التحليل

المجر	إستونيا	ألمانيا الشرقية	المدة الزمنية للمقابلات
من ٢٠٠٤/١٠ إلى ٢٠٠٤/١٢	من ٢٠٠٤/٤ إلى ٢٠٠٤/١٠	من ٢٠٠٣/٦ إلى ٢٠٠٤/٢	
١٠	٢٦	١٣	عدد المشاركين
٣/٧	٥/٢١	١/١٢	ذكور / إناث
			الفروع*
٢	١٢ (بالدرجة الأولى الطاقة والاتصالات)	٣	الصناعة
٢	١٣ (بالدرجة الأولى التجارة والسياحة)	٢	الخدمات
-	١	٤	البنك
٣	-	١	التمويل الاستثماري
٢	-	-	أسواق الأوراق المالية
-	-	٢	التدقيق
١	-	١	الدولة
			الوظائف**



## حوكمة الشركات: الإطار القانوني، ومعايير أفضل الممارسات

المجر	إستونيا	ألمانيا الشرقية	
-	١٤	-	المالك
٢	١٨	٧	الرئيس التنفيذي / نائب الرئيس التنفيذي
٣	-	-	رئيس مجلس الإدارة
٢	-	-	أمين سر مجلس الإدارة
-	-	٢	مستشار مجلس الإدارة
١	-	١	موظف علاقات المستثمرين
٢	-	-	أستاذ في الجامعة
١	-	١	مدير الصندوق
-	-	٢	مُدقق

\*المعيار الرئيسي والذي تم بموجبه اختيار الأفراد لمقابلتهم في إستونيا هو خبرتهم الواسعة في مختلف مجالات الأعمال؛ ولذلك يُعد إسنادهم إلى فرع واحد غامض نوعاً ما.

\*\*من الممكن وجود وظائف مزدوجة، مثل: رئيس مجلس الإدارة وأستاذ في الجامعة، أو مالك ورئيس تنفيذي.

## ٥. التصورات تجاه المواضيع المختلفة في الدول المختلفة:

### ٥. ١ ألمانيا الشرقية:

#### ٥. ١. ١ ضمان وجود أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات:

حدّد المشاركون عددًا من الإجراءات على ثلاثة مستويات مختلفة؛ وذلك لتطوير خلفية أقوى لتأسيس حوكمة رشيدة للشركات. على المستوى المجتمعي، توجد جوانب مُتنوّعة ضرورية لبدء عملية فرض حوكمة الشركات، وهي كالتالي: إنشاء أسس أقوى للشركات الإقليمية، والتغطية الإعلامية المهمة، وحساسية الموضوع بالنسبة إلى الرأي العام، والتعليم الأفضل لموظفي علاقات المستثمرين، والضغط المتزايدة من قبل المساهمين والجمهور الأوسع على الشركات المخالفة للقوانين، وأخيرًا وليس آخرًا ثقافة الاستثمار على نطاق واسع.

ومن حيث طبيعة نفوذ الدولة، اختلفت مواقف المشاركين إلى حد ما حيث جادل البعض بطريقة أكثر تحررًا، مُعتقدًا بأن من شأن التوصيات أن تكون أكثر فائدة من القوانين،

وأنه ينبغي معاقبة الحوكمة السيئة للشركات من قبل السوق. ومن جهة أخرى، حث البعض الآخر على ضرورة اتخاذ المحاكم قرارات حازمة؛ وذلك للإشارة وبوضوح إلى أنه لن يتم التسامح مع الممارسات السيئة لحوكمة الشركات.

"أنا أعتقد بأن الوضع الحالي للتوصيات والمقترحات يُعد أساسًا جيدًا. ولا أعتقد أنه من الصواب إنشاء نظام قانوني؛ حيث توجد لدينا قوانين كافية..." (رئيس تنفيذي، شركة خدمات).

وعلى مستوى الأعمال، ويعتقد بعض الخبراء بأن المعيار الألماني بشكل عام ومتطلبات اتفاقية بازل الثانية (Basel II)، وخصوصًا للمنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم، يمثلون ضغطًا مهمًا نحو الحوكمة الرشيدة للشركات. وجادل العديد من المشاركين بضرورة توسيع مبادئ حوكمة الشركات وتكييفها؛ لتناسب مع واقع المنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم. لكن حذر العديد من الخبراء بأن من شأن القواعد غير الواقعية والبيروقراطية أن تُعيق المنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم. وعوضًا عن ذلك، يجب على الشركات أن تعكس صورة الفضائل التقليدية لـ "التاجر الشريف"، وتعكس كذلك المبادئ الألمانية التقليدية لتوجه الشركات الجيدة.

"في الماضي، كانت هنالك بعض المبادئ التي يلتزم بها التاجر الألماني، (...) ومعها كان أي تاجر متعلم وجديد قادر على فهم الميزانية العمومية، وهذه هي الفكرة المهمة حيث ينبغي أن تكون حوكمة الشركات بهذه الطريقة." (رئيس تنفيذي، شركة صناعية).

وعلى مستوى الشركات، يعتقد الخبراء المشاركون في هذا البحث بأنه يجب على أي شركة جيدة أن تقبل بمبادئ معايير حوكمة الشركات بشكل مسلم به. وعلاوة على ذلك، ينبغي أيضًا قبول قواعد أسواق رأس المال. وبشكل رئيسي، يستوجب جميع ما سبق تحسين كفاءات صميم الإدارة الخاصة بالمنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم، وموقفها الرئيسي تجاه الأعمال الجيدة المقبولة بشكل عام.

"ما لم يقتنع رجل الأعمال نفسه بمنطقية الشفافية والعلاقات العامة في الشركة، فإنه سيكون من الصعب نسبيًا تغيير هذا الشيء..." (مدير علاقات المستثمرين، شركة صناعية).



## ٥. ١. ٢ حقوق المساهمين والمهام الرئيسية للملكية:

وفي هذا المجال، اتفق المشاركون في هذا البحث على بعض الاحتياجات الجوهرية والعامّة للشركات، مثل: إقامة علاقات قائمة على الثقة مع المستثمرين، بما في ذلك التواصل المستمر والمباشر مع المساهمين. وعلاوة على ذلك، يُعد من المهم أيضاً وجود شفافية تجاه المستثمرين لتحقيق أقصى قدر من الأمان لهم.

## ٥. ١. ٣ معاملة المساهمين بشكل عادل:

وفي هذا الجزء أيضاً، كان للمشاركين في هذا البحث نفس الرأي تقريباً حيث ينبغي التعامل مع صغار المساهمين على الأخص بعناية فائقة. وينبغي أن تُوفّر لهم المعلومات التي تُمكنهم جميعاً من فهم شؤون الشركة، والتي تُمكنهم أيضاً من التأثير على قرارات الاجتماع العام. وعلاوة على ذلك، تم التأكيد على أنه يجب على الشركة أن تنشر نفس المعلومات لجميع المساهمين.

## ٥. ١. ٤ دور أصحاب المصلحة في حوكمة الشركات:

تم التأكيد على أهمية المسؤولية الاجتماعية والإقليمية بشكل عام لتقوية توجّه الشركات على المدى الطويل. وأكثر موضوع تمت مناقشته بشكل بارز هنا هو موضوع الموظفين. وتُعد العلاقة الجيدة بين الموظفين ومجالس الأعمال ضرورية؛ لتحسين دوافعهم ومرونتهم. ويُمكن تحقيق ذلك من خلال استخدام مجموعة مُتنوعة من الأدوات، مثل: خطط ملكية الموظفين، أو تقاسم الأرباح، أو سياسة التواصل المفتوح.

"أصدرت شركتنا بعض خيارات الأسهم للموظفين في وقت مبكر جداً، وأصبح الموظفون فيها مُرتبطين بالشركة بشكل كبير، ويشعرون فوراً بمزايا وعيوب تطوير الشركة" (رئيس تنفيذي، شركة خدمات).

وعلاوة على ذلك، توصلنا أيضاً إلى أهمية التواصل المفتوح مع البنوك ومقدمي الخدمات المالية.

## ٥. ١. ٥ الإفصاح والشفافية:

من المتفق عليه أن سياسة المعلومات المفتوحة والمهنية ضرورية للشركات في ألمانيا الشرقية؛ وذلك لتعزيز ثقة المساهمين وأصحاب المصلحة، ولتحسين الصورة العامة للشركة.

"عندما تربطك علاقة اقتصادية مع شخص ما يُزودك ببعض المال، فإنك تُكوّن علاقة مبنية على الثقة. (...) ولذلك يجب عليك أن تهتم بهذه العلاقة ولا تخونها..." (مدير، تمويل استثماري).

وعلاوة على ذلك، وُجدت المطالبة بتوفير المزيد من المعلومات، كما وُجد أيضاً التحذير من المخاطر الناجمة عن "الإسراف في توفير المعلومات" بين المساهمين. ويعتقد البعض بضرورة وضوح العمليات داخل الشركة، وشفافية اتفاقيات الأعضاء، ونشر التقارير سنوياً في وقتها من غير تأخير. ومع ذلك، كانت مواقف المشاركين تجاه الإفصاح عن مكافآت الإدارة غير متجانسة إلى حد كبير.

#### ٥. ١. ٦ مسئوليات مجلس الإدارة:

يعتقد المشاركون في هذا البحث بأنه يجب على المجلس أن يُمارس القيادة والتحكم بمصالح المساهمين على المدى الطويل، ويتضمن ذلك إجراءات مُوجّهة هيكلياً وفردياً.

أولاً، يجب على المجلس الإداري توفير أنظمة رقابة حديثة تتضمن محاسبة التكاليف، وإدارة المخاطر، والتخطيط؛ لتُصبح أكثر حساسية عند التعامل مع أرقام الشركات. وينبغي أن تعتمد هذه الأنظمة على معايير المحاسبة العالمية. وأكد بعض المشاركون أيضاً على التقليد الألماني الجيد لنظام المجلس المُكوّن من مستويين. وبالنسبة إلى الشركات غير المساهمة، اقترح البعض تقديم جهات استشارية هناك.

ثانياً، يُعتقد أن السلوك الأخلاقي لأعضاء المجلس هو عامل رئيسي. ويشمل هذا السلوك وجود التعاون الجيد، وتوافر بيئة مفتوحة للنقاش بين الرئيس التنفيذي وأعضاء الإدارة الآخرين، فضلاً عن العلاقة الموثوق بها والمهنية بين المجلس الإداري والمجلس الإشرافي. وينبغي أيضاً أن يكون المجلس الإشرافي أكثر مشاركة في أمور الشركة؛ وذلك ليتمكن من الحصول على صورة عامة حقيقية عن وضع الشركة. وأخيراً، فإنه يجب على هذه المجالس أن تُحقّق الحوكمة الرشيدة للشركات على أرض الواقع؛ الأمر الذي من شأنه أن يُعزّز من الثقة والعلاقات الجيدة مع أصحاب المصلحة خارج الشركة.

"لن تنجح حوكمة الشركات إلا عندما يتقبّل الناس بعضهم بعضاً، وعندما يؤخذ ما يؤيدونه على محمل الجد. فليس من المنطق أبداً أن نكتب على ورقة "فكرتي هي ... أن التعاون يبدو جيداً"؛ لا بُدّ أن نرى ذلك على أرض الواقع" (عضو في مجلس إداري، مصرف للادخار).



## ٢.٥ إستونيا:

### ١.٢.٥ ضمان وجود أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات:

تم تحديد ثلاثة جوانب مهمة في المقابلات التي أجريت مع الملاك وكبار المديرين في إستونيا. أولاً، يوجد هنالك سؤال يدور حول قدرة الدولة على أداء دورها التنظيمي. وخلص المشاركون في هذا البحث إلى أنه من المتوقع أن تتصرف الدولة كشريك كفء يضمن وجود بيئة ودية لرواد الأعمال. وفي نفس الوقت، أشار المشاركون مراراً إلى حقيقة اتسام البيئة التشريعية بطبيعة قابلة للتغيير بشكل كبير.

"أعتقد أن الحكومة هي مثل المجرم المجهول الهوية الذي لا يستحق أي احترام، ولا يوجد شريك لا يمكن الوثوق به مثل الحكومة الإستونية. فعندما تُوافق الهيئة التنظيمية على فعل شيء اليوم، فإنه يتم نسيانه في الغد؛ حيث تتراجع في قراراتها بدون أي إحساس بالمسؤولية" (مالك، شركة خدمات).

ثانياً، أشار المشاركون في هذا البحث إلى الدور الحاسم لتطور الخدمات المصرفية في إستونيا حيث بدأت البنوك قبل غيرها من المؤسسات في تأسيس هياكل الحوكمة بأكملها في منتصف عقد ١٩٩٠. ونتيجة لذلك، بدأت البنوك بطلب الشيء نفسه من عملائها.

"بدأ المديرون الماليون وليس الملاك بالتواصل مع البنوك. ولا يستطيع أحد القول بأن هذه التفاصيل ليست مهمة لأنها غيرت مجرى العلاقة بأكملها بين البنوك والمنشآت. ولم يعد الملاك (أصحاب الأفكار التي تخص القيام بشيء مُعين) هم المحور المركزي بعد الآن. وأصبحت الأرقام هي الشيء المهم" (الإدارة العليا، شركة خدمات).

ومن ناحية أخرى، بعد الأزمة الآسيوية والروسية في أواخر عقد ١٩٩٠؛ استولى المستثمرون الأجانب على العديد من البنوك، وطرحوا إستراتيجية أكثر تحفظاً، كما طرحوا بعض القواعد والمتطلبات الصارمة.

ثالثاً، أشار المشاركون إلى المشاكل المتعلقة بتشكيل المجلس الإداري. وتحدث المشكلة عندما يكون بعض الأعضاء التنفيذيين في مجلس الإدارة بالشركة هم أيضاً أعضاء في المجلس التنفيذي (كهيئة قانونية)، بينما البعض الآخر ليسوا كذلك.

"في بعض الحالات، يتحمل أعضاء مجلس الإدارة المسؤولية كاملة، وينبغي أن يكونوا أفضل وأقدر وأذكى من أولئك الذين يشغلون منصب الأعضاء التنفيذيين..." (الإدارة العليا، شركة خدمات).

وعلاوة على ذلك، يخلق هذا الوضع بعض العلاقات التبعية الغربية؛ ففي حين يُعد الجميع سواسية على مستوى الأعضاء التنفيذيين، إلا أن أعضاء مجلس الإدارة التنفيذيين يصبحون "رؤساء" بينما يُصبح الأعضاء التنفيذيون العاديون هم "المرؤوسين". وهنا، أكد معظم المشاركين في هذا البحث على ضرورة تحسين الإطار القانوني.

#### ٥.٢.٢ حقوق المساهمين والمهام الرئيسية للملكية:

تُعد المشكلة الرئيسية لموضوع حقوق المساهمين في إستونيا هي النقص العام في وجود المستثمرين الماليين. فبعد انهيار سوق الأسهم في أواخر عقد ١٩٩٠، انسحب معظم صغار المساهمين من السوق.

#### ٥.٢.٣ معاملة المساهمين بشكل عادل:

يعتقد المشاركون في هذا البحث أن حقوق صغار المساهمين هي المشكلة الرئيسية لحوكمة الشركات في إستونيا. وفي السنوات الأولى من الانتقال، كانت التجربة والدراية اللازمة لتحليل قرارات الاستثمار مفقودة على نطاق واسع بين المساهمين. ولكن اليوم يجب على أي شخص أن يُعيد النظر وبعناية قبل أن يُصبح مساهماً. ولا يخلو وضع صغار المساهمين من المشاكل خصوصاً مع وجود سلطة في يد مالك رئيسي واحد.

"يبدو لي أنه يجب أن يكون هؤلاء الأشخاص أصدقاء مقربين جداً لي وذلك لأقرّر دعمهم مالياً بنسبة ١٠ إلى ٢٠٪. إن امتلاك الثلث سيكون أفضل ... لضمان أن صوتك سيُسمع" (مالك، شركة خدمات).

#### ٥.٢.٤ دور أصحاب المصلحة في حوكمة الشركات:

اتّفق المشاركون في هذا البحث على حقيقة أنه لا ينبغي أن تكون الأرباح هي الهدف الوحيد؛ حيث ينبغي أخذ بعض المصالح الأوسع نطاقاً بعين الاعتبار. وضع المشاركون وسائل



الإعلام والرأي العام في المرتبة الأولى، يليها موظفو الشركة بمعزل عن الإدارة العليا، وفي المرتبة الثالثة العملاء.

"... لقد أصبح مهماً جداً في الآونة الأخيرة أن تتحدث وسائل الإعلام عنك بشكل إيجابي، ولكن لا يزال الأغلبية تعتقد بأنه عندما يتحدث عنك الإعلام ولو بشكل سيئ فإنه أفضل وأهم من ألا يتم التحدث عنك أبداً" (مالك وإدارة عليا، شركة خدمات).

وفي المقابل، فإن نقابات العمال، التي تقوم بدور متوازن إلى حد ما في إستونيا، تُنتقد بشدة وتُعد غير ضرورية لحماية الحقوق الوظيفية.

#### ٥.٢.٥ الإفصاح والشفافية:

بالنسبة إلى هذا الموضوع، ركّز المشاركون بشكل رئيسي على العلاقة بين الملاك وكبار المديرين. ويلزم هنا القيام ببعض التحسينات على نحو مستمر، بما في ذلك تخصيص أوضاع للأدوار؛ حيث كانت الأدوار متشابكة إلى حد ما في الماضي، بالإضافة إلى وجود فهم صحيح بين المجموعتين بشكل أكثر عما كان عليه الوضع في السابق. وعلاوة على ذلك، وُجد تحسّن طفيف في الشفافية في مجال اندماج الشركات، أو الاستحواذ عليها، أو في مجال عقود كبار المديرين.

#### ٥.٢.٦ مسئوليات مجلس الإدارة:

يعتقد المشاركون في هذا البحث أن غموض أو تخلف الدور الذي يقوم به المجلس الإشرافي مسألة ذات أهمية رئيسية. ومن الإجابات، نستطيع استنتاج أن الملاك كثيراً ما يتدخلون في المشاكل اليومية للمنشأة، والتي تُعد غالباً مسئولية المديرين. وبعبارة أخرى، يُمكن القول بأن المجلس يتعامل مع قضايا خارج مسئوليته.

"غالباً ما يميل الملاك في إستونيا إلى التدخل في الإدارة التشغيلية في المنشأة. (...) وعندما يكون لدى المالك معرفة ببناء الإطار، فإنه يُريد أن يتابع بناء هذا الإطار، مُعتقداً أنه الشخص الوحيد الذي يعرف الطريقة الصحيحة للقيام بذلك" (إدارة عليا، شركة خدمات).

وعلاوة على ذلك، ينبغي أن نضيف أيضاً أن كبار المديرين في إستونيا غالباً ما يتعاملون

مع أسئلة خارج نطاق مسئوليتهم (مثل: صياغة الإستراتيجيات). ويعتقد المشاركون بوجود مُسبّب آخر للصراع هنا وهو غموض القواعد والأدوار.

### ٣.٥ المجر:

#### ١.٣.٥ ضمان وجود أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات:

حدّد المشاركون من المجر بعض الإجراءات على ثلاثة مستويات، وهي المستويات التي تمت مناقشتها في الجزء الخاص بألمانيا الشرقية. على المستوى المجتمعي، أكد المشاركون على ضرورة بدء عملية فرض لحوكمة الشركات والتي تضم جوانب مُتنوّعة، وهي كالتالي: المزيد من الشركات المُدرجة، والمزيد من المعلومات التي تخص حوكمة الشركات مصدرها موظفو العلاقات العامة في الشركات ووسائل الإعلام، والمزيد من النقاشات العامة الحيوية حول موضوع حوكمة الشركات، وتعليم أفضل للمُختصّين مستقبلاً في مجال حوكمة الشركات، وموقف جديد تجاه سياسة الإفصاح والشفافية، وثقافة استثمار واسعة تسمح بوجود عدد متزايد من المساهمين.

"عندما يكون هنالك عدد متزايد من الراغبين في شراء الأسهم، وعدد متزايد من الشركات التي ستُدرج في سوق الأوراق المالية، فمن المُحتمل كذلك أن يكون هنالك مزيدٌ من التطوّر في مجال حوكمة الشركات وفي الممارسات أيضاً" (رئيس مجلس إدارة، تمويل الاستثمار).

وعلى مستوى الأعمال، يعتقد بعض المشاركون اعتقاداً مُسلماً به بضرورة توسيع نطاق توصيات حوكمة الشركات التي تم تطويرها حديثاً لتشمل جميع الشركات المُدرجة، وكذلك لتشمل المنشآت العامة والمتوسطة الحجم. وأكد المشاركون على ضرورة تشريع الدولة لبعض اللوائح المُلزّمة هنا. ولكن حذّر المشاركون الآخرون من إثقال كاهل الشركات باللوائح التي من شأنها أن تُؤدّي فقط إلى زيادة التكلفة، الأمر الذي من شأنه أن يُجبر الشركات على الخروج من قائمة سوق الأوراق المالية.

"إذا كنت تُريد أن تلتزم بكل شيء، فأنت بحاجة إذاً إلى إنفاق الكثير من المال على الشهادات، والمدقّقين، والمراجعين، والمستشارين القانونيين، وما إلى ذلك. ويُعد حجم معظم الشركات المجرية صغيراً جداً لتحمل مثل هذه التكاليف. وبالتالي، قد يُؤدّي



الالتزام إلى منعهم من دخول سوق الأوراق المالية، أو الانسحاب منها" (مساعد في مجلس الإدارة، شركة صناعية).

وثمة جانب آخر تمت الإشارة إليه وهو ضرورة التوافق مع ممارسات الدول الغربية المتطورة. وفي الوقت نفسه، أكد المشاركون أيضاً أنه لا ينبغي تنفيذ المعايير الأجنبية من غير أخذ السياق الخاص للمجر وأوروبا الوسطى والشرقية بعين الاعتبار.

وعلى مستوى الشركات، يعتقد المشاركون في هذا البحث بأهمية تنفيذ توصيات حوكمة الشركات. وللقيام بذلك، ينبغي أن تكون الشركات وإداراتها مقتنعة بفكرة تغيير العديد من السلوكيات والعادات.

"تتردد الشركات كثيراً في قبول مفهوم "الإذعان أو التوضيح"؛ حيث يعتقدون أنه عندما يجب عليهم شرح شيء مُعين، فإنه سيكون شيئاً سيئاً أو سلبياً..." (مُمثل لسوق أوراق مالية).

### ٥.٣.٢ حقوق المساهمين والمهام الرئيسية للملكية:

هذه النقطة لم يركز عليها المشاركون في هذا البحث بشكل واضح. ويعتقد معظم المشاركين بأنه من البديهي تزويد المساهمين بالمعلومات اللازمة.

### ٥.٣.٣ معاملة المساهمين بشكل عادل:

أكد المشاركون في هذا البحث وبكل وضوح على احتياجات صغار المساهمين؛ حيث تُعد حمايتهم مسألة أخلاقية. ومن الضروري جداً تزويد جميع المساهمين بنفس المعلومات والتصرف بعدل تجاه كل من المساهمين النشطين وغير النشطين. وفعلياً، شجّع المشاركون في هذا البحث عملية تكييف الاجتماعات العامة لتلائم احتياجات صغار المساهمين. وانتقد البعض إجراءات التصويت بالنيابة مُعتقداً أنها تخدم البنوك بإفراط، كما حث المشاركون على تحسين عمليات إقصاء صغار المساهمين لتصبح عادلة.

"يُشبه الوضع كيفية العيش مع أخ كبير لك في الشركة. فعندما يكون هنالك شركة ضخمة تملك حصة مهيمنة، فما اعتبارات الشركة تجاه مصلحتك كمساهم صغير؟" (رئيس تنفيذي، شركة خدمات).

### ٥.٣.٤ دور أصحاب المصلحة في حوكمة الشركات:

بالكاد تطرّق المشاركون في هذا البحث إلى قضايا أصحاب المصلحة. إلا أنه من المتّفق عليه أنها مسألة أخلاقية. وجادل المشاركون بأنه لا ينبغي أن تقتصر المسؤولية الاجتماعية للشركات على المساهمين فقط، بل يجب أن تشمل نطاقاً واسعاً من مصالح أصحاب المصلحة.

### ٥.٣.٥ الإفصاح والشفافية:

هذا الموضوع شائع بين المشاركين في هذه الدراسة من دولة المجر. وركز المشاركون على العلاقات والمعلومات التبادلية بين الإدارة ومجلس الإدارة، وكذلك آليات الرقابة التي يحظى بها الرئيس التنفيذي للشركة، وعمل المجلس الإداري. ومع ذلك، فقد اختلف المشاركون في جوانب مُعيّنة، مثل: الإفصاح عن رواتب الإدارة، أو ازدواجية الرئيس التنفيذي. ويُعتقد بأن هذه الجوانب تُسبب مشكلة في ضوء التقاليد المجرية للممارسات الجيدة.

"لا تزال معظم الشركات في المجر غير متكيفة مع فكرة نشر تفاصيل رواتب الرؤساء التنفيذيين، ولكن ينبغي تغيير هذه الفكرة" (مساعد في مجلس الإدارة، شركة صناعية).

### ٥.٣.٦ مسئوليات مجلس الإدارة:

ركّز العديد من المشاركين على الدور الحاسم لهذا الموضوع. فمن جهة، تم أخذ الجوانب السلوكية لمجلس الإدارة (مثل: النزاهة، والسلوك الأخلاقي، والمهنية، والعلاقة الجيدة مع مُلاك الشركة والمستثمرين المؤسسين) بعين الاعتبار.

"في بعض الأحيان، يجب عليك أن تكون حازماً للغاية مع الموظفين والمُوردين التابعين لك. وفي بعض الأحيان، ينبغي أيضاً في نهاية المطاف أن تُعارض المصالح القصيرة الأجل للمساهمين؛ وذلك لخدمة مصالحهم على المدى الطويل" (رئيس تنفيذي، شركة خدمات).

من ناحية أخرى، أشار المشاركون إلى عدة جوانب هيكلية مهمة تخص مجلس الإدارة، وهي ضرورة مساءلة أعضاء مجلس الإدارة، أو هياكل الرقابة للرئيس التنفيذي، أو وضوح هياكل مجلس الإدارة والأدوار بشكل عام. وعلاوة على ذلك، ينبغي أن يكون مجلس الإدارة مسئول عن إعداد آليات التدقيق الداخلي وإدارة المخاطر.



## ٥. ٤ نظرة عامة للمقارنة:

يُلخّص الجدول (٣) التّصوّرات الرئيسية للمشاركين بشأن الحوكمة الرشيدة للشركات، واحتياجاتها الخاصة في الدول الثلاث تحت الدراسة. وبرغم أن الجدول يعرض بالدرجة الأولى التّصوّرات المشتركة للحوكمة الرشيدة للشركات بين الخبراء في الدول الثلاث، إلا أنه ينبغي ملاحظة بعض الاختلافات المهمة داخل العينات الثلاث:

- يختلف المشاركون في ألمانيا الشرقية بوضوح فيما بينهم حول الدور المستقبلي الذي ينبغي أن تقوم به الدولة لتحسين حوكمة الشركات. فبينما يُجادل بعض المشاركون بطريقة ليبرالية تمامًا قائلاً: "يجب على الدولة ألا تتدخل!"، يدعو الآخرون وبصرحة إلى تدخلات أكثر صرامة من قبل الدولة، من خلال - مثلاً - إصدار المحاكم لقرارات حازمة تجاه السلوك السيئ أثناء ممارسة حوكمة الشركات.

- من المسائل الخلافية الأخرى التي وُجدت ضمن عينة المشاركين من ألمانيا الشرقية مسألة توفير المعلومات لمجالس إدارة الشركات. فمن ناحية، ثمة من يقول بأنه من الضروري توفير المعلومات بشكل أكثر. ومن ناحية أخرى، يُحذّر بعض الخبراء من مخاطر "الإسراف في توفير المعلومات".

- يوجد خلاف بين المشاركين من ألمانيا الشرقية والمجر حول الإفصاح عن مكافآت مجالس الإدارة. فبينما يُعدّها البعض ضرورية ولا غنى عنها، يتردّد البعض الآخر في الإفصاح عن تلك المعلومات للعامة.

- يوجد اختلاف بين أفراد العينة من ألمانيا الشرقية ومن المجر حول تطوير المزيد من لوائح حوكمة الشركات. فمن ناحية، ثمة من يقول بوجوب توسيع مجال التطبيق، لتشمل على سبيل المثال الشركات غير المدرجة أو المنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم. ومن ناحية أخرى، ينتقد بعض المشاركون هذه الفكرة نظراً إلى أنها يُمكن أن تُثقل كاهل الشركات وتؤدي إلى الإفراط في وضع اللوائح.

وقد يكون سبب عدم وجود مثل هذه الاختلافات الواضحة بين المشاركين من إستونيا هو التجانس الكبير لهذه العينة والتي شملت المديرين والملاك فقط. ومن ناحية أخرى،

- توجد هنالك أيضاً اختلافات مهمة بين العينات الثلاث ينبغي ذكرها:
- ينظر المشاركون من ألمانيا الشرقية والمجر إلى عملية تطوير الحوكمة الرشيدة للشركات (أولاً وقبل كل شيء) على أنها عملية عامة تفرض ذاتها، في حين يعتقد المشاركون في إستونيا أنها عملية تعتمد على الدولة وأنشطة البنوك.
- تمت مناقشة دور المستثمرين الأجانب في إطار حوكمة الشركات على نطاق واسع من قبل المشاركين من إستونيا فقط، في حين ركز الخبراء من ألمانيا الشرقية والمجر فقط على المعايير العالمية.
- يعتقد الخبراء في ألمانيا الشرقية والمجر بضرورة التغيير الكبير في مواقف المديرين تجاه حوكمة الشركات. ولا يوجد هذا الاعتقاد المسلّم به بين أفراد عينة المشاركين من إستونيا؛ حيث ركّز النقاش بشكل أكثر على المُلّاك وضرورة تغيير أدوارهم.
- يعتقد المشاركون من ألمانيا الشرقية أن الموظفين هم أصحاب المصلحة الرئيسيون؛ وبالتالي، يُناقشون هذا الاعتقاد على نطاق واسع. ولكنّ هذا الموضوع يُعدُّ ذا أهمية ثانوية بالنسبة إلى أفراد العينة من إستونيا والمجر.
- تبدو مشكلة توضيح قواعد وأدوار مجلس الإدارة موضوعاً جوهرياً في كل من إستونيا والمجر على حد سواء، ولا تُمثّل هذه النقطة مشكلة من وجهة نظر أفراد عينة المشاركين من ألمانيا الشرقية. وربما يكون سبب ذلك هو النظام القانوني الألماني الذي يتّسم بالاستقرار القوي مقارنة بغيره.



الجدول رقم (٣)

التصورات المشتركة للحوكمة الرشيدة للشركات في الدول الثلاث

المجر	إستونيا	ألمانيا الشرقية	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• زيادة عدد الشركات المدرجة.</li> <li>• بدأ نقاش عام حول موضوع حوكمة الشركات.</li> <li>• تعزيز ثقافة الاستثمار.</li> <li>• أخذ بعين الاعتبار كل من النماذج العالمية والنماذج المحلية لدول أوروبا الوسطى والشرقية.</li> <li>• تغيير العادات القديمة لمجلس الإدارة.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• تعزيز دور البنوك في الضغط على الشركات لتحسين حوكمتها.</li> <li>• استقرار البيئة القانونية.</li> <li>• تحسين كفاءة نظام حوكمة الشركات الحالي (خصوصاً ما يتعلق بتنظيم مجلس الإدارة).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• تقوية أسس الشركات.</li> <li>• زيادة الوعي العام.</li> <li>• تقوية ثقافة الاستثمار.</li> <li>• زيادة ضغط المساهمين والبنوك على الشركات.</li> <li>• تحسين الموقف الإداري تجاه حوكمة الشركات.</li> </ul>	الإطار العام لحوكمة الشركات
<ul style="list-style-type: none"> <li>• توفير المعلومات اللازمة.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• زيادة عدد المستثمرين الماليين.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• تقوية العلاقات القائمة على الثقة مع المستثمرين.</li> <li>• تعزيز الشفافية للمساهمين.</li> </ul>	حقوق المساهمين
<ul style="list-style-type: none"> <li>• تمييز احتياجات صغار المساهمين على وجه الخصوص.</li> <li>• تزويد جميع المساهمين بنفس المعلومات.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• فرض مكانة صغار المساهمين.</li> <li>• رفع مستوى تشتيت ملكية الأسهم.</li> <li>• تعزيز ثقافة الاستثمار.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• فرض مكانة صغار المساهمين.</li> <li>• تزويد جميع المساهمين بنفس المعلومات.</li> </ul>	معاملة المساهمين بشكل عادل
<ul style="list-style-type: none"> <li>• المسؤولية الاجتماعية للشركات.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• تقوية التركيز على الرأي العام، والموظفين، والعملاء.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• تقوية المسؤولية الاجتماعية والإقليمية للشركات.</li> <li>• تعزيز العلاقات الجيدة مع الموظفين.</li> <li>• تعزيز التواصل الجيد مع البنوك والمُمولين.</li> </ul>	دور أصحاب المصلحة
<ul style="list-style-type: none"> <li>• زيادة الشفافية بين المجالس.</li> <li>• الإفصاح عن آليات الرقابة.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• تحسين العلاقات بين المدراء والمُلاك.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• سن سياسة المعلومات المهنية.</li> <li>• الإفصاح عن العمليات الداخلية.</li> </ul>	الإفصاح والشفافية
<ul style="list-style-type: none"> <li>• التركيز على مصالح المساهمين على المدى الطويل.</li> <li>• تعزيز نزاهة مجلس الإدارة.</li> <li>• تعزيز عملية مساءلة أعضاء مجلس الإدارة.</li> <li>• تعزيز وضوح هياكل وأدوار مجلس الإدارة.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• تعزيز توضيح القواعد وتقسيم الأدوار بين المدراء والمُلاك.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• التركيز على مصالح المساهمين على المدى الطويل.</li> <li>• إنشاء نظام رقابة داخلي.</li> <li>• تعزيز التعاون في المجلس وتعاون المجالس مع بعضها البعض.</li> <li>• تطبيق الحوكمة الرشيدة للشركات على أرض الواقع.</li> </ul>	مستويات مجلس الإدارة

## ٦. التصنيف المنهجي لتصوّرات الحوكمة "الرشيّدة" للشركات:

في الخطوة الثانية، وبعد النظر إلى البيانات، تم استنتاج خمسة أنواع من تصوّرات الحوكمة الرشيّدة للشركات في الدول الثلاث (انظر إلى الجدول ٤). وبمساعدة هذا التصنيف، تم توحيد ودمج مجموعة كبيرة ومُتنوّعة. وبطبيعة الحال، نادرًا ما يتم تصنيف أحد التصوّرات تصنيفًا خالصًا تحت نوع واحد. فتصوّرات المشاركين في الدراسة تنتمي إلى أكثر من نوع.

### ٦. ١ "العالمي":

يُتسم هذا النوع الأول من تصوّرات الحوكمة الجيدة للشركات بتوجّه عالمي على نطاق واسع. وتُعطى الأولوية لتصوّرات حوكمة الشركات في الدول الغربية المتطورة جدًّا، ويُنظر لها أنها جيدة، أو أنها تُمثّل أفضل الممارسات. ونتيجة لذلك، يعتقد "العالميون" بأن التوجّه نحو هذه النماذج أو عملية تكييفها يضمن تحسين الحوكمة الخاصة للشركات، وتحقيق الاعتراف العالمي. وفي الواقع، لهذه النماذج تأثير على سمات المعيار الوطني، أو مبادئ المحاسبة، أو مفهوم نشاط المساهمين، أو الطريقة التي تُستهدف بها الشفافية.

"أولاً وقبل كل شيء، يُعد هذا المعيار عالميًا وموجودًا في جميع أنحاء أوروبا. ويوجد معيار حوكمة جديد للأخلاقيات في ألمانيا، وهو مُشابه لأساسيات معيار الأخلاقيات في الشركات في المجر" (رئيس مجلس إدارة، شركة عامة).

ويقوم العالميون عن كثب بمراقبة وتبني أفكار وسلوك المستثمرين العالميين والتي تُعد ذات جودة عالية. وليس من المُستغرب أن نجد أن هذا التصرّو دارج في المؤسسات ذات التوجّه أو الاعتماد العالمي، مثل كليات إدارة الأعمال في إستونيا والمجر؛ حيث يعتمد كلاهما إلى حد كبير على تدفّقات الاستثمار الأجنبي المباشر. وبرغم كون التصرّو العالمي جديدًا وحديثًا، إلا أنه يُخاطر أحيانًا في فقد الأسس الوطنية مما يؤدي إلى الانفصال عن واقع الشركات.

### ٦. ٢ "السّباق":

يُركّز هذا النوع من التصوّرات على المستوى الوطني ويَعُدّه مسئولًا عن زيادة التطوير في مجال الحوكمة الرشيّدة للشركات. ونتيجة لذلك، تُعد مبادئ حوكمة الشركات الحالية ذات صلة، وينبغي الترويج لها ونشرها. ويُعد الضغط على الشركات المدرجة الكبيرة



وكذلك على المنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم ضرورياً ومُنتجاً، سواء كان ذلك من خلال قرارات المحاكم النموذجية ضد الحالات التي تتضمن سلوكيات خاطئة، أم من خلال مساعدة من البنوك أو من خلال أصحاب المصلحة ذوي النفوذ.

"وهنا يدور النقاش حول اتفاقية بازل الثانية (أي المعايير العالمية ملكية الأسهم في البنوك) وكل ما هو مُتوقع حدوثه ... وهو المنهج الذي سيكون له تأثير إيجابي، من شأنه أن يُوقظ الشركات من سباتها" (مُدقق، ألمانيا الشرقية).

وغالباً ما يُقدّم "السباقون" المقترحات المثيرة للاهتمام والرائدة لتعزيز الحوكمة الرشيدة للشركات وتوسيع مجال نشاطها. ومع ذلك، لا يتم تقديرهم من قبل الجميع، بل يُلقى باللوم عليهم أحياناً، ويُتهمون بـ "الإفراط في النشاط". ويوجد هذا التصور غالباً في المؤسسات التي لا تُعالج متطلبات حوكمة الشركات بشكل فوري (مثل: صناديق التمويل، والشركات الاستشارية) في جميع الدول الثلاث.

### ٣.٦ "المُتردّد":

يتعامل هذا النوع من التصورات مع الموضوع بجدية وبصبر أكثر من الآخرين. وغالباً ما يشمل هذا النوع مُمثلي الشركات؛ ولذلك يُشدّدون على أن الحوكمة الرشيدة للشركات هي من طبيعة عملهم، ويزعمون أنهم قد وصلوا بالفعل إلى مستوى عالٍ منها. ونتيجة لذلك، لا يشعرون بحاجة إلى إدخال أي تغييرات شاملة، بل غالباً ما يشعر هؤلاء بأنهم مُرهقون ومُثقلون بالقواعد واللوائح.

"أشعر في بعض الأحيان بأنني في حلبة ملاكمة. وعندما يكون لديك قائمة وتقول لنفسك: "لا بأس، سأفعل ذلك، وسأفعل ذلك ..."، وبسبب التركيز على الالتزام بمجموعة القواعد، تنسى الشيء الأكثر أهمية، ألا وهو الأعمال" (مساعد في مجلس الإدارة، شركة صناعية، المجر). وعوضاً عن التركيز على اللوائح (القانونية)، يُفضّل هؤلاء الناس مبدأ "الإذعان أو التوضيح"، أو أنهم يؤيدون بأن تقوم السوق الحرة بمعاينة الحوكمة السيئة للشركات. وتُعد عملية الانتقال في ألمانيا الشرقية هي الأقل تطوراً في الدول الثلاث؛ ولذلك غالباً ما يكثر هذا النوع من المُترددين فيها. وتكمن المشكلة الرئيسة لهؤلاء في خطر المبالغة في إنجازاتهم

وإنجازات شركاتهم؛ وهم بذلك يكونون بمثابة الكابح الذي يُوقف عملية تحسين حوكمة الشركات والاقتصاد بأكمله.

## ٦. ٤ "الناقد لذاته":

غالبًا ما يُركّز مُمثّلو الشركات بشكل رئيس على الشؤون الداخلية وهي المواضيع التي تخص مجلس الإدارة. وعلى النقيض من فئة "المُتردّدين"، فإنهم يتعاملون مع معايير ومبادئ حوكمة الشركات بشكل عملي، ويعتبرونها تحدّيًا إيجابيًا لتحسين وضعهم ووضع شركاتهم. "أعتقد أن المعيار يُشبه قائمة للمراجعة: هل ينبغي أن أفعل ما تحتاج إليه الشركة؟ هل توجد أي أفكار إضافية من الخارج من الممكن أن تُسهم في تطوّرنّا؟" (عضو في مجلس الإدارة، شركة خدمات، ألمانيا الشرقية).

ويتميّز "الناقد لذاته" بحس عالٍ من حوكمة الشركات، ويكون على استعداد للاعتراف بوجود أوجه قصور مُعيّنة. إلا أن هذه النوعية لا تُبالي أو حتى تُشارك في مناقشة الحوكمة الرشيدة للشركات على الصعيد الإقليمي أو على المستوى الوطني. وتتواجد فئة "الناقد لذاته" في جميع هذه الدول الثلاث، إلا أنها تكثر على نطاق واسع في إستونيا والمجر بسبب تباطؤ عملية التطوّر. وتكمن مشكلتهم الرئيسة في الميل إلى التصرف بانتهازية، وفي الفكر المحدود، وضيق الأفق، والانفعالية المحضة.

## ٦. ٥ "العدائي":

هذا النوع الأخير يُعارض موضوع الحوكمة الرشيدة للشركات، وعلى وجه الخصوص يرفض أي مطالب أو أنشطة خارجية في هذا الصدد. وعلاوة على ذلك، وعلى النقيض من فئة "المُتردّد"، غالبًا ما تُنكر فئة "العدائي" ضرورة أو صلة الموضوع بمجالهم.

"وُضعت معايير حوكمة الشركات للشركات المدرجة والتي هي بطبيعتها نادرة نسبيًا في ألمانيا الشرقية. (...) لذلك، تُعد حوكمة الشركات ذات أهمية محدودة هنا..." (رئيس تنفيذي، مصرف للادخار، ألمانيا الشرقية).

ويوجد هذا التصوّر بين مُمثّلي المنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم في جميع الدول



الثلاث. كما يوجد هذا التصور أيضًا بين مديري مصارف الادخار الإقليمية في ألمانيا الشرقية والذين على ما يبدو يشعرون بالانزعاج والتهديد في مجال إشرافهم ورقابتهم على الشركات في أقاليمهم. ونتيجة لذلك، يشعر هؤلاء بأنهم (على المدى المتوسط أو الطويل) يُخاطرون بعملية ستتغلب عليهم، وسيكون من الصعب إيقافها.

#### الجدول رقم (٤)

##### التصنيف المنهجي لتصورات الحوكمة الرشيدة للشركات

العالمي	السباق	المُتردّد	الناقد لذاته	العدائي
المقولة العامة	لنتقدّم!	لنهدأ ونترث قليلاً!	يجب أولاً أن نُصلح وضعنا!	ابتعد عني!
التركيز الرئيسي	عالمي.	وطني.	داخلي.	إقليمي.
الهدف الرئيسي	تحسين حوكمة الشركات من خلال التوجّه نحو الممارسة الجيدة العالمية وتكييفها.	تحسين حوكمة الشركات من خلال تنفيذ مبادئ مُعيّنة وتعزيزها.	الحفاظ على مناقشة موضوع حوكمة الشركات ضمن نطاق مُعيّن.	استخدام عملية الحوكمة الرشيدة للشركات أولاً لخدمة احتياجاتهم.
مكان الحدث	المؤسسات ذات التوجّه والاعتماد العالمي.	المؤسسات التي لا تتناول في الأساس موضوع الحوكمة الرشيدة للشركات.	جميع أنواع الشركات.	البنوك الإقليمية والمنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم محلياً.
المشكلة الرئيسة	خسارة الهوية الوطنية.	الاتهام بـ "فرط النشاط".	عرقلة عملية تحسين حوكمة الشركات.	التغلب عليهم.

## ٧. الخاتمة:

قدّم هذا الفصل نظرة عامة على تصوّرات الحوكمة الرشيدة للشركات في ثلاث دول انتقالية في أوروبا الوسطى والشرقية. تُسهم النتائج التي توصل إليها الباحثون في توضيح تطوّر تصوّرات الحوكمة الرشيدة للشركات؛ كونه المحرك الرئيس في هذه العملية. وبناءً على الأسئلة المطروحة في البداية، توصل الباحثون إلى أربعة استنتاجات.

أولاً: لا تتبع تصوّرات الحوكمة الرشيدة للشركات في الدول الثلاث أي نموذج غربي على نحو حازم؛ حيث تدمج أفكار ومفاهيم من كلا النموذجين التقليديين: النموذج الأنجلو أمريكي، والنموذج الألماني. ويُعد تأثير النموذج الأنجلو أمريكي هو الأوضح، مثل مطالبة ممثلي الشركات باتباع الطريقة الليبرالية (Vliegenhart, 2009)، بينما يُعد تأثير النموذج الألماني ضمنيًا إلى حد ما، مثل هيكل النظام القانوني (Zattoni and Cuomo, 2007). وعلاوة على ذلك، توجد بعض الأنماط المعيارية والقيم المتأصلة تاريخيًا، مثل: عرف "التاجر الشريف" في ألمانيا الشرقية، وإدراك السياق الوطني في المجر، والمجموعات الاجتماعية التي كانت موجودة خلال الأزمنة الاشتراكية. كما وجد الباحثان أيضًا بعض المُسلّمات التي تعكس عملية الانتقال، مثل فرض الإطار القانوني في المجر وإستونيا. وخلاصة القول، ينبغي النظر إلى التصوّرات الجوهرية على أنها هجينة في طبيعتها إلى حد ما.

ثانيًا: تدعم تصوّرات الحوكمة الرشيدة للشركات وأصولها كما هو موضح في هذا الفصل التفسيرات السابقة التي قدّمتها النظرية المؤسسية. وأصبح من الواضح أن هذه التصوّرات هي نتيجة التفاعل المعقّد بين الضغوط العالمية للتعريف ببعض المفاهيم من ناحية، والترجمة والتكيف المحلي لهذه الأفكار من ناحية أخرى (Buck and Shahrin, 2005; Stiglbauer et al., 2012). ووُجد أن تأثير التغيّرات السياسية والمؤسسية على تصوّرات الحوكمة الرشيدة للشركات أكبر من تأثير قوى السوق (Le Filatotchev et al., 2003; et al., 2010). وبعبارة أخرى، يُمكن القول بأن تأثير الضغوط المؤسسية أكبر من تأثير ضغوط الكفاءة الاقتصادية. وعلاوة على ذلك، وجد الباحثون بعض آليات الاعتماد المختلفة، وهي الدور المؤثر للبنوك في إستونيا، أو الضغط المتزايد للمتطلبات العالمية لاتفاقية بازل الثانية على المنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم في ألمانيا الشرقية. وعلاوة على ذلك، كشفت



البيانات أيضاً عن بعض أمثلة إستراتيجيات فك الارتباط، مثل: محدودية الشفافية، وعدم وضوح هياكل وأدوار المجلس؛ لتمويه العمليات الداخلية وهياكل السلطة، أو الإشارة إلى أهمية معايير حوكمة الشركات؛ للتلميح إلى السلوك الجيد للشركات أمام المساهمين وأصحاب المصالح (Robertson et al., 2003).

ثالثاً: يُمكن للنظرية المؤسسية شرح أوجه الشبه والاختلاف بين العينات الثلاث بشكل جيد. اختلفت مواقف المشاركين من ألمانيا الشرقية وبوضوح حول دور الدولة، والإشراف على معلومات المجلس، ومكافآت المجلس؛ مما يعكس بوضوح النقاش العام المُثير للجدل حول هذه الموضوعات في أثناء إجراء المقابلات (Steger and Hartz, 2005). ويُمكن قول الشيء نفسه عن (إشكالية) التفاعل بين المديرين والمُلاك في إستونيا (Tafel and Alas, 2006)، أو الدور المشكوك فيه لمعايير حوكمة الشركات في المجر (Vliegenthart, 2009; Martin, 2010). لقد ناقش الخبراء من ألمانيا الشرقية موضوع الموظفين على نطاق واسع بشكل يتناقض وبحدة مع زملائهم من إستونيا والمجر. وتعكس هذه الحقيقة الموقف القانوني القوي للموظفين في نظام حوكمة الشركات في ألمانيا الشرقية. كما تعكس أيضاً اهتمام الجمهور الكبير بهذا الموضوع (Steger and Hartz, 2005).

رابعاً: لم يتم التطرق كثيراً إلى دور المُختصين والخبراء في أدبيات حوكمة الشركات في الماضي، إلا أنه يتضح بأن لهم دوراً محورياً في حوكمة الشركات في الدول الثلاث تحت الدراسة.

ويُمكن افتراض تعميم هذه الفكرة على الدول الأخرى أيضاً. فالمختصون والخبراء لا يقومون فقط بعملية نقل الأفكار الجديدة، ولكنهم يقومون أيضاً بترجمتها وتفسيرها، كما يقومون غالباً بتعزيز ودعم عملية تكييفها وتبنيها. وعلاوة على ذلك، يقوم هؤلاء بدور الملاحظ والناقد الذي يُظهر المشاكل العامة والعجز المالي تارة ويخفيها تارة أخرى، على الصعيدين الوطني والخارجي. وقد أصبح من الواضح أن الخبراء والمختصين لا يؤثرون فقط في الجهات الفاعلة والمؤسسات الأخرى. فتصوراتهم واعتقاداتهم تتأثر بواسطة البيئة الثقافية والسياسية.

يُسهم هذا البحث في إثراء موضوع حوكمة الشركات، ولكن يوجد هنالك بعض أوجه القصور التي ينبغي ذكرها. فعملية التصنيف المنهجي الناتجة تعتمد على تفسير إجابات

المشاركين في البحث، إلا أنه من الممكن أن يتساءل أحدهم (وبسبب وجود مستوى مُعيّن من النظرة الذاتية المشتركة) إلى أي مدى يُعد المشاركون في البحث مُمثّلين للتصوّر السائد للحوكمة الرشيدة للشركات. وعلاوة على ذلك، غالبًا ما تختلف تصوّرات الخبراء وبشدة عن رأي الجمهور العام. وبالتالي، قد يفتقر رأيهم إلى السلطة السياسية. ويتّضح على سبيل المثال محدودية الرأي العام فيما يخص مشاكل الحوكمة الرشيدة للشركات في ألمانيا الشرقية والمجر (Hartz and Tirnitz, 2005). وعلاوة على ذلك، ينبغي التأكيد على أنه لم يتم حتى الآن في هذا الفصل اكتشاف الاختلاف بين تصوّرات الحوكمة الرشيدة للشركات وممارسات الحوكمة الرشيدة.

وختامًا، يُقدّم هذا البحث ثلاثة مقترحات بحثية مستقبلية يُوصى بدراستها. أولاً، يلزم استخدام مزيد من المتغيرات، وربما متغيرات قابلة للقياس؛ وذلك للتمكّن من شرح تطوّر تصوّرات الحوكمة الرشيدة للشركات (مثل: عملية الخصخصة، والأحداث السياسية). ثانيًا، ينبغي رصد النقاش العام حول موضع حوكمة الشركات والحوكمة الجيدة للشركات في الدول الانتقالية بشكل مُفصّل، ويُمكن أن تكون هذه المهمة مُثيرة لاهتمام الأكاديميين المحليين ووسائل الإعلام المحلية. ثالثًا، سيكون من المُمتع معرفة المزيد عن العلاقة بين التصوّرات السائدة للحوكمة الرشيدة للشركات والتنفيذ الفعلي لحوكمة الشركات.

## شكر وعرفان:

نشكر كل من آدم أنجبال Adam Angyal، ورونالد هارتز Ronald Hartz، ورينهارت لانغ Rainhart Lang، وتاماس تيرنتز Tamás Tirnitz، وكريستينا توث Krisztina Tóth، وإنغو وينكلر Ingo Winkler لتعليقاتهم المفيدة على الإصدارات السابقة لهذا الفصل. كما نود أيضًا شكر إيفون ليمن Yvonne Lehmann لدعمها القيّم لنا في أثناء عملية جمع البيانات.



## المراجع:

- Aguilera, R. V. and Jackson, G. (2003). The cross-national diversity of corporate governance: Dimensions and determinants. *Academy of Management Review*, 28, pp. 447-465.
- Andresoo, J., Tafel, K. and Terk, E. (2004). Corporate governance under the conditions of foreign and domestic ownership-Estonian case. *Europe* 2002, 4, pp. 37-46.
- Angyal, A. and Csanda, J. (2006). Corporate governance in the Hungarian banking and insurance sector. *Journal for East European Management Studies*, 11, pp. 288-301.
- Barthelt, H. (2009). Re-bundling and the development of hollow clusters in the East German chemical industry. *European Urban and Regional Studies*, 16, pp. 363-381.
- Bartok, I. (2002). Characteristics of corporate governance at Hungarian corporations. In Chikan, A., Czako, E. and Zoltay-Paprika, Z. (eds.), *National Competitiveness in Global Economy: The Case of Hungary* (Akademiai Kiado, Budapest), pp. 104-124.
- Berglof, E. and Claessens, S. (2006). Enforcement and good corporate governance in developing countries and transition economies. *World Bank Reserve Observer*, 21, pp. 123-150.
- Bollaert, H. and Dile, A. (2009). Changes in corporate governance quality in Estonia between 1999 and 2007. *Post-Communist Economies*, 21, pp. 65-84.
- Buck, T. and Shahrim, A. (2005). The translation of corporate governance changes across national cultures: The case of Germany. *Journal of International Business Studies*, 36, pp. 42-61.
- Burns, L. R. and Wholey, D. R. (1993). Adoption and abandonment of matrix management programs: Effects of organizational characteristics and interorganizational networks. *Academy of Management Journal*, 36, pp. 106-138.
- Cadbury, A. (2002). *Corporate Governance and Chairmanship: A Personal View*. Oxford: Oxford University Press.
- Chen, H. (2004). *The EBRD and Corporate Governance Reform in Central and Eastern Europe and the CIS*. London: EBRD.

- Child, J. and Rodrigues, S. B. (2004). - Repairing the breach of trust in corporate governance. *Corporate Governance: An International Review*, 12, pp. 143-152.
- DiMaggio, P. J. and Powell, W. W. (1983). The iron cage revisited: Institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields. *American Sociological Review*, 48, pp. 147-160.
- Dobak, M. and Steger, T. (2003). Corporate Governance in Central and Eastern Europe - an introductory review. *Journal for East European Management Studies*, 8, pp. 223-235.
- Dyck, A., Volchkova, N. and Zingales, L. (2008). The corporate governance role of the media: Evidence from Russia. *Journal of Finance*, 63, pp. 1093-1135.
- Elenurm, T., Terk, E. and Andresoo, J. (2008). Cooperation patterns between capital owners and managers in the strategic management process: Case Estonia. *Corporate Governance*, 8, pp. 637-648.
- Essen, M. V., Engelen, P.-J. and Carney, M. (2013). Does "good" corporate governance help in a crisis? The impact of country- and firm-level governance mechanisms in the European financial crisis. *Corporate Governance: An International Review*, 21, pp. 201-224.
- Filatotchev, I., Wright, M., Uhlenbruck, K., Thanyi, L. and Hoskisson, R. E. (2003). Governance, organizational capabilities, and restructuring in transition economies. *Journal of World Business*, 38, pp. 331-347.
- Fiss, P. C. and Zajac, E. J. (2004). The diffusion of ideas over contested terrain: The (non)adoption of a shareholder value orientation among German firms. *Administrative Science Quarterly*, 49, pp. 501-534.
- Frydman, R., Gray, C. and Rapaczynski, A. (1996). *Corporate Governance in Central Europe and Russia*. Budapest: Central European University Press.
- Galgoczi, B. (2003). The impact of multinational enterprises on the corporate culture and on industrial relations in Hungary. *South-East Europe Review for Labour and Social Affairs*, 6, pp. 27-44.



- Gavrea, C. and Stegorean, R. (2011). Comparative study on corporate governance. *Annals of the University of Oradea, Economic Science Series*, 20, pp. 674-680.
- Gelbuda, M., Meyer, K. E. and Delios, A. (2008). International business and institutional development in Central and Eastern Europe. *Journal of International Management*, 14, pp. 1-11.
- Gillies, J., Leimann, J. and Peterson, R. (2002). Making a successful transition from a command to a market economy: The lessons from Estonia, *Corporate Governance: An International Review*, 10, pp. 175-186.
- Hartz, R. and Steger, T. (2010). Heroes, villains and 'honourable merchants': Narrative change in the German media discourse on corporate governance. *Organization*, 17, pp. 767-785.
- Hartz, R. and Tirnitz, T. (2005). Perspektiven "guter" Corporate Governance in Deutschland und Ungarn - eine Medienanalyse. In Lang, R. (ed.), *The End of Transformation?* (Hampp, Munich), pp. 63-76.
- Hoskisson, R. E., Eden, L., Lau, C. M. and Wright, M. (2000). Strategy in emerging economies. *Academy of Management Journal*, 43, pp. 249-267.
- Jones, D. C. and Mygind, N. (2002). Ownership and productive efficiency: Evidence from Estonia. *Review of Development Economics*, 6, pp. 284-301.
- Kochan, T. A. (2002). Addressing the crisis in confidence in corporations: Root causes, victims, and strategies for reform. *The Academy of Management Executive*, 16, pp. 139-141.
- Kooskora, M. (2006). Corporate governance from the perspective of stakeholder theory and in light of perceptions among Estonian owners and managers of relations with stakeholders. *EBS Review*, 21, pp. 27-48.
- Kuznetsov, A. and Kuznetsova, O. (2003). Corporate governance: Does the concept work in transition countries? *Journal for East European Management Studies*, 8, pp. 244-262.
- Lau, C.-M., Fan, D. K. K., Young, M. N. and Wu, S. (2007). Corporate governance

- effectiveness during institutional transition. *International Business Review*, 16, pp. 425-448.
- Lawrence, T. B. and Suddaby, R. (2006). Institutions and institutional work. In Clegg, S., Hardy, C., Lawrence, T. B. and Nord, W. R. (eds.), *The Sage Handbook of Organization Studies*, 2nd Edn. (Sage, London), pp. 215-254.
  - Le, S. A., Kroll, M. J. and Walters, B. A. (2010). The impact of institutional changes on corporate governance mechanisms in transition economies. *Journal of Management and Governance*, 14, pp. 91-114.
  - Lounsbury, M. and Glynn, M. A. (2001). Cultural entrepreneurship: Stories, legitimacy, and the acquisition of resources. *Strategic Management Journal*, 22, pp. 545-564.
  - Maclean, M., Howard, J. and Hollinshead, G. (2003). Corporate governance and the former East Germany: The role of the Treuhandanstalt in moulding the new German economy. *Journal for East European Management Studies*, 8, pp. 293-318.
  - Mallin, C. and Jelic, R. (2000). Developments in corporate governance in Central and Eastern Europe. *Corporate Governance: An International Review*, 8, pp. 43-51.
  - Maly, M. and Dedina, J. (1997). Veränderungen im management tschechischer Betriebe. *Journal for East European Management Studies*, 2, pp. 8-21.
  - Martin, R. (2010). Transferring corporate governance codes: Form or substance? Corporate governance in Hungary, *Europe Asia Studies*, 62, pp. 145-171.
  - McCarthy, D. and Puffer, S. (2002). Corporate governance in Russia: Towards a European, U.S., or Russian model? *European Management Journal*, 20, pp. 630-640.
  - McNally, R. C. and Griffin, A. (2005). An exploratory study of the effect of relationship marketing institutionalization and professional and organizational commitment in business-to-business exchanges. *Journal of Business-to-Business Marketing*, 12, pp. 1-39.
  - Meyer, J. W. and Rowan, B. (1977). Institutionalized organizations: Formal structure as myth and ceremony. *American Journal of Sociology*, 83, pp. 340-363.
  - Mezas, S. J. (1990). An institutional model of organizational practice: Financial



- reporting at the fortune 200. *Administrative Science Quarterly* 35, pp. 431-457.
- OECD (ed.) (2004). *OECD Principles of Corporate Governance*. Paris: OECD.
  - Oliver, C. (1991). Strategic responses to institutional processes. *The Academy of Management Review*, 16, pp. 145-179.
  - Postma, T. and Hermes, N. (2003). Institutions, corporate governance and corporate governance institutions: The case of Estonia. *Journal for East European Management Studies*, 8, pp. 263-292.
  - Robertson, C. J., Gilley, K. M. and Street, M. D. (2003). The relationship between ethics and firm practices in Russia and the United States. *Journal of World Business*, 38, pp. 375-384.
  - Scott, W. R. (1987). The adolescence of institutional theory. *Administrative Science Quarterly*, 32, pp. 493-511.
  - Scott, W. R. (2001). *Institutions and Organizations*, 2nd Edn. Thousand Oaks: Sage.
  - Scott, W. R. and Backman, E. V. (1990). Institutional theory and the medical care sector. In Mick, S. S. (ed.), *Innovations in Health Care Delivery: Insights For Organization Theory* (Jossey-Bass, San Francisco), pp. 20-52.
  - Steger, T. (2005). Gute Corporate Governance in Ostdeutschland – Kritische Betrachtungen nach 13 Jahren transformation. In Lang, R. (ed), *The End of Transformation?* (Hampp, Munich), pp. 53-62.
  - Steger, T. and Hartz, R. (2005). On the way to "good" corporate governance? A critical review of the German debate. *Corporate Ownership and Control*, 3, pp. 9-16.
  - Stiglbauer, M., Fischer, T. M. and Yelte, P. (2012). Financial crisis and corporate governance in the financial sector: Regulatory changes and financial assistance in Germany and Europe. *International Journal of Disclosure and Governance*, 9, pp. 331-347.
  - Strang, D. and Macy, M. W. (2001). In search of excellence: Fads, success stories, and

- adaptive emulation. *American Journal of Sociology*, 107, pp. 147-182.
- Strang, D. and Meyer, J. W. (1993). Institutional conditions for diffusion. *Theory and Society*, 22, pp. 487-511.
  - Strauss, A. and Corbin, J. (1990). *Basics of Qualitative Research: Grounded Theory Procedures and Techniques*. Newbury Park: Sage.
  - Swan, J. A. and Newell, S. (1995). The role of professional associations in technology diffusion. *Organization Studies*, 16, pp. 847-874.
  - Tafel, K. and Alas, R. (2006). Between "internal" and "external" worlds – The influence of the owner on intra-organizational relations and on managerial activities in particular. *EBS Review*, 21, pp. 59-74.
  - Tempel, A. and Walgenbach, P. (2007). Global standardization of organizational norms and management practices? What new institutionalism and the business-systems approach can learn from each other. *Journal of Management Studies*, 44, pp. 1-24.
  - Torok, A. (1998). Performance and corporate governance in Hungarian industry (1989-1994). *Eastern European Economics*, 36, pp. 43-92.
  - Vaks, I. (2006). Separation of functions and profession related arrangements between owners and managers in Estonia. *EBS Review*, 21, pp. 49-58.
  - Vliegthart, A. (2009). Who is undermining employee involvement in postsocialist supervisory boards? National, European and international forces in the revision of Hungarian company law. *Journal for East European Management Studies*, 14, pp. 265-285.
  - Wahl, M. F. (2008). *Governance and ownership: Theoretical framework of research*. Tallinn University of Technology Working Paper Economics, No 179.
  - Walgenbach, P. and Meyer, R. (2008). *Neoinstitutionalistische Organisationstheorie*. Stuttgart: Kohlhammer.
  - Weik, E. (2001). Myths in transformation processes. *International Studies of*



- Management and Organization, 31, pp. 9-27.
- Wiesenenthal, H. (1997). East Germany as a unique case of societal transformation: Main characteristics and emergent misconceptions. In Pickel, A. and Wiesenenthal, H. (eds), The Grand Experiment (Westview Press, Boulder), pp. 45-69.
  - Windolf, P. and Schief, S. (1999). Unternehmensverflechtung in Ostdeutschland. Kolner Zeitschrift fur Soziologie und Sozialpsychologie, 51, pp. 260-282.
  - Wright, C. and Kwon, S.-H. (2006). Business crisis and management fashion: Korean companies, restructuring and consulting advice. Asia Pacific Business Review, 12, pp. 355-373.
  - Wright, M., Filatotchev, I., Hoskisson, R. E. and Peng, M. W. (2005). Strategy research in emerging economies: Challenging the conventional wisdom. Journal of Management Studies, 42, pp. 1-33.
  - Yeoh, P. (2007). Corporate governance models - Is there a right one for transition economies in Central and Eastern Europe? Managerial Law, 49, pp. 57-75.
  - Zattoni, A. and Cuomo, F. (2007). Why adopt codes of good governance? A comparison of institutional and efficiency perspectives. Corporate Governance: An International Review, 16, pp. 1-15.
  - Zucker, L. G. (1987). Institutional theories of organization. Annual Review of Sociology, 13, pp. 443-464.





# حوكمة الشركات، السياسات والإدراج العام وضع المنشآت الصينية المملوكة للدولة

- زيغان وانغ

جامعة كولومبيا في الولايات المتحدة الأمريكية

(Columbia University, United States)

## الملخص:

يعرض هذا الفصل مُلخَصًا شاملاً لهيكل المنشآت الصينية المملوكة للدولة، بما في ذلك وضعها المالي، وعلاقتها مع الحكومة، وخلفيتها السياسية. كما يُقدِّم نظرة عامة على السياسات والمحتوى والأساليب والإجراءات الحكومية، والمشاكل القانونية التي تُواجه المنشآت المملوكة للدولة في أثناء إعادة هيكلتها. ويقدم الفصل مناقشة تفصيلية للاختلافات الملحوظة قبل وبعد عملية الإصلاح. وبالإضافة إلى ذلك، يعرض النتائج الأكاديمية لتأثير عملية الإصلاح، ومُلخَصًا للإدراج الداخلي والخارجي للمنشآت المملوكة للدولة والتأثيرات التجريبية لهذا الإدراج. ومن خلال ذلك، يأمل الباحث تقديم فهم منهجي لتاريخ الإصلاح في المنشآت الصينية المملوكة للدولة.

الكلمات الدالة: المنشآت المملوكة للدولة، حوكمة الشركات، السياسات الاقتصادية الصينية.

## ١. المقدمة:

لقد جذب النمو الاقتصادي السريع للصين انتباه العالم، وخاصة بعد انضمام الصين إلى منظمة التجارة العالمية في عام ٢٠٠١. قبل خمس وثلاثين سنة، كان نظام الاقتصاد في الصين لا يزال نظام الاقتصاد المُخطَّط. وحولت سياسة "الإصلاح والانفتاح" الدولة إلى نظام الاقتصاد السوقي، كما أسهمت في استدامة الازدهار خلال فترة الخمس والثلاثين سنة الماضية (Naughton, 1995). وخلال العقود الثلاثة الماضية، بلغ متوسط النمو السنوي لإجمالي الناتج المحلي أكثر من ١٠٪ في الصين. وكان كتاب "صعود الصين" الكتاب الأكثر قراءة في العقد الأول من القرن الواحد والعشرين مجتازاً كتاب "الحرب على العراق" والذي احتل المركز الثاني بنسبة ٤٠٪ (Goldsmith, 2009). كما تفوقت الصين على اليابان ثاني أكبر

اقتصاد في العالم في عام ٢٠١٠، ووصلت إلى ٨٠٪ من إجمالي الناتج المحلي للولايات المتحدة الأمريكية من خلال تقنية تعادل القوة الشرائية عام ٢٠١٢. وفي العام نفسه، قدر صندوق النقد الدولي مبلغ إجمالي الناتج المحلي في الولايات المتحدة الأمريكية بنحو ١٥,٦٥٣ مليار دولار، في حين بلغ إجمالي الناتج المحلي في الصين نحو ١٢,٣٨٢ ملياراً.

وعلى خلفية أكبر انتقال اقتصادي واجتماعي في تاريخ البشرية، كانت إحدى الأولويات الرئيسية لعملية الإصلاح هي إعادة هيكلة المنشآت المملوكة للدولة التي تفتقر إلى الكفاءة، وخصصتها جزئياً. كانت المنشآت المملوكة للدولة قبل عملية الإصلاح والتي بدأت في عقد ١٩٨٠ هي المحرك المهيمن إن لم يكن الوحيد للاقتصاد الصيني. وبعد عملية الإصلاح، انخفضت حصة المنشآت المملوكة للدولة من إجمالي الإنتاج الصناعي للصين من ٧٧,٦٪ في عام ١٩٧٨ إلى ٢٨,٨٪ في عام ١٩٩٦ (Lin, Cai and Li, 1998)، وإلى ٢٨,٣٦٪ في عام ٢٠٠٨ (Xu, 2010). وانخفضت حصة المنشآت المملوكة للدولة من إجمالي الاستثمار في الأصول الثابتة الصناعية من ٨١,٨٨٪ في عام ١٩٨٠ إلى ٥٢,٢٪ في عام ١٩٩٦، وإلى ٢٨,١٨٪ في عام ٢٠٠٨. وفي عام ٢٠٠٩، انخفض بروز المنشآت المملوكة للدولة إلى ٤,٧٪، و٢٦,٧٪، و٤٣,٧٪، و٢٦,٩٪ من حيث عدد الشركات، وإجمالي قيمة المخرجات، وإجمالي الأصول والأرباح، على التوالي (Xu, 2010).

وبرغم تراجع مكانة المنشآت المملوكة للدولة في الاقتصاد، أصبحت هذه المنشآت أكثر كفاءة بعد عقد ١٩٩٠؛ نتيجة لإعادة هيكلة الشركات. وفي عقد ١٩٩٠، كانت معظم المنشآت المملوكة للدولة على شفا الإفلاس. ومع ذلك، كانت توجد هنالك ٨٩ شركة صينية ضمن قائمة فورتشن لأفضل ٥٠٠ شركة عالمية (Fortune Global 500 Corporations) في عام ٢٠١٣، وكانت معظم هذه الشركات هي منشآت مملوكة للدولة مُعاد هيكلتها. وفي المقابل، كانت توجد هنالك ١٣٢ شركة أميركية في القائمة. وفي الآونة الأخيرة، أصبحت المنشآت المملوكة للدولة أكثر مشاركة في الأعمال في الخارج. على سبيل المثال، في عام ٢٠١٠، وقّعت شركة كوسكو الصينية للملاحة البحرية (COSCO) عقد استئجار نصف أكبر ميناء يوناني (وهو ميناء بيرايوس)، وذلك لمدة ثلاثة عقود.

أصبحت المنشآت المملوكة للدولة منشآت عامة. ففي أواخر عام ٢٠١٢، كان هناك ٩٥٣ شركة صينية مُدرجة تتحكم بها الدولة، أو ما يُمثّل ٣٨,٥٪ من إجمالي عدد الشركات المُدرجة. ولهذه المنشآت المملوكة للدولة سابقاً قيمة سوقية إجمالية تبلغ ١٣,٧١ ترليون ين، وهو ما



يُقارب ٢,٢٣ ترليون دولار أمريكي. وبالمقارنة، فإن لجميع الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية في لندن قيمة سوقية إجمالية قدرها ٣,٤ ترليون دولار.

إن فهم الإصلاح الناجح للمنشآت المملوكة للدولة أمر رئيسي لفهم نجاح الانتقال الاقتصادي الصيني. فمن وجهة نظر أحد المؤرخين في مجال الاقتصاد، ساهم إصلاح المنشآت المملوكة للدولة في إعادة تشكيل الاقتصاد الصيني، وأثر بشكل عميق على إعادة توزيع الموارد ورأس المال، كما أثر أيضاً على السلطة السياسية في العالم. لقد مكن إصلاح المنشآت المملوكة للدولة من توفير فضاء اقتصادي كبير لظهور الشركات الخاصة القوية. وفي وقت سابق، كانت المنشآت المملوكة للدولة تُسيطر على بعض الصناعات، والآن أصبحت هذه المنشآت تحت سيطرة منشآت القطاع الخاص. إن نشوء الشركات الخاصة (مثل شركة هواوي Huawei)، والشركات المملوكة للدولة (مثل شركة بتروتشاينا Petro China) يُغيّر حالياً من توزيع السلطة الدولية. كما أن احتياج هذه الشركات إلى الموارد والأسواق يغير من تدفّقات رأس المال الدولي. إن موازين القوى الجيوسياسية تغيرت عندما عمقت الصين علاقاتها مع أمريكا اللاتينية وأفريقيا، ويعود الفضل في ذلك إلى احتياجات الشركات الصينية.

ومع ذلك، لا يوجد إلا عدد قليل جداً من الأدبيات التي لخصت بشكل شامل خلفية الإصلاح السياسي، وإجراءاته، ومشاكله، وتأثيراته. إن معظم التحليلات الحالية للسياسات الحكومية مكتوبة باللغة الصينية، كما أن وصف عملية الإصلاح والحالات وجيز ومُتفرّق. وبالإضافة إلى ذلك، من النادر أن نجد تلخيصاً للأدبيات الأكاديمية التي تهدف إلى دراسة تأثير إعادة هيكلة المنشآت المملوكة للدولة.

وفي هذا الفصل، يُلخّص الباحث بشكل شامل هيكل الشركات، والوضع المالي، والعلاقة مع الحكومة، والخلفية السياسية للمنشآت الصينية المملوكة للدولة. كما يُقدّم أيضاً نظرة عامة على السياسات والمحتوى والأساليب والإجراءات الحكومية، والمشاكل القانونية في المنشآت المملوكة للدولة، مع مناقشة تفصيلية للاختلافات قبل وبعد عملية الإصلاح. ويعرض الفصل أيضاً النتائج الأكاديمية لتأثير عملية الإصلاح. كما يُلخّص هذا الفصل الإدراج الداخلي والخارجي للمنشآت المملوكة للدولة، ويُناقش التأثيرات التجريبية لهذا الإدراج. ويأمل الباحث من خلال هذه الملخصات تقديم فهم منهجي لتاريخ الإصلاح في المنشآت الصينية المملوكة للدولة.



كانت الحدود بين الحكومة والمنشآت المملوكة للدولة قبل عملية الإصلاح غير واضحة، كما لم يكن للمنشآت المملوكة للدولة هيكل ملكية واضح. وكان للمنشآت المملوكة للدولة وأقسامها وفروعها "مراتب" مثل المراتب الحكومية. وكان يُمكن للقادة في المنشآت المملوكة للدولة وفي الحكومة تبادل الأدوار. وكانت الحكومة مسئولة عن تغطية الخسائر المالية للمنشآت المملوكة للدولة، والتي بدورها كانت تفتقر إلى الكفاءة والتوجه نحو السوق. وخلال عقد ١٩٩٠، أصبحت الحكومة الصينية تحت عبء مالي كبير بسبب خسائر المنشآت المملوكة للدولة. وكانت حوافز الإنتاج في المنشآت المملوكة للدولة منخفضة، وتفشّت على نطاق واسع ظاهرة تهرب العمال، وعدم رغبتهم في تحسين الإنتاجية. وبالإضافة إلى عملية التصنيع، كانت المنشآت المملوكة للدولة مسئولة عن المستشفيات، والمدارس، والمعاشات التقاعدية، وغيرها من المسئوليات الاجتماعية. وفي النهاية، وجدت الحكومة نفسها غير قادرة على إدارة هذا العدد الكبير من المنشآت، والمصانع، وأفراد الشعب. ولذلك، كانت عملية إصلاح حوكمة المنشآت المملوكة للدولة أمراً لا مفر منه.

وعند دعوة دنغ شياو بينغ Deng Xiaoping لمقولة "الفقر ليس إشترابية"، ومقولة "يُمكن أيضاً أن يكون للاشترابية اقتصاد سوق"، عندها، بدأت الحكومة في السعي إلى إيجاد حلول للفشل المنتشر في المنشآت المملوكة للدولة. وكان من الطبيعي التفكير في إدخال المنشآت المملوكة للدولة في السوق الذي كان في ذلك الوقت غير متطور. وللقيام بذلك، كان يجب على الحكومة قطع علاقتها المالية مع المنشآت المملوكة للدولة. وبالتالي، أعطت الحكومة المنشآت المملوكة للدولة استقلالية إدارية أكثر وطالبتها "باتخاذ قرارات الإنتاج والإدارة بنفسها". وأدى ذلك تدريجياً إلى التعريف بالمفاهيم الموجهة نحو السوق، مثل: الخصخصة، والإيجار، وإدارة رأس المال.

تم تنظيم بقية هذا الفصل على النحو التالي: يصف الجزء الثاني هيكل الشركات والوضع المالي للمنشآت المملوكة للدولة قبل عملية الإصلاح، مع التركيز على علاقتها مع الحكومة. ويُلخص الجزء الثالث بإيجاز السياسات الحكومية التي شجعت على إصلاح المنشآت المملوكة للدولة. ويسرد الجزء الرابع المحتويات، والأساليب، والإجراءات، والمشاكل القانونية التي واجهت عملية إعادة هيكلة المنشآت المملوكة للدولة. كما يُناقش هذا الجزء الاختلافات بين المنشآت المملوكة للدولة وذلك قبل وبعد إعادة هيكلتها. ويُلخص الجزء



الخامس النتائج الأكاديمية للتأثير الاقتصادي بعد عملية الإصلاح. ويصف الجزء السادس الإدراج الداخلي والخارجي للمنشآت المملوكة للدولة، ويُناقش النتائج التجريبية. ويختتم الجزء السابع هذا الفصل.

## ٢. هيكل الشركات للمنشآت الصينية المملوكة للدولة قبل عملية الإصلاح:

منذ عقد ١٩٨٠، خاضت الصين تجربة الانتقال إلى اقتصاد السوق، واستمرت خلالها عملية إصلاح المنشآت المملوكة للدولة لمدة عشرين سنة. وتتحكم الحكومة الصينية بأهم قطاعات الصناعة، بما في ذلك الكهرباء، والماء، والتعدين، والطاقة، والاتصالات، والخدمات المصرفية، والتمويل، وغيرها من القطاعات الحيوية وذلك من خلال المنشآت المملوكة للدولة. ولبعض هذه المنشآت الكبيرة قيمة سوقية تبلغ أكثر من ١٠٠ مليار دولار- مثل: بتروشاينا (PetroChina)، والبنك التجاري الصناعي الصيني (Industrial and Commercial Bank of China). وقد نمت هذه الشركات العملاقة لتصبح بهذا الحجم الضخم من خلال احتكار الأسواق وحماية السياسات. وبالمقارنة بالشركات الغربية في القطاع الخاص؛ لا تُعد هذه الشركات ذات كفاءة بما فيه الكفاية، رغم كونها الآن أكثر كفاءة من ذي قبل. وفي الفترة التي سبقت متطلبات الحكومة لتحويل المنشآت المملوكة للدولة إلى شركات مساهمة<sup>(١)</sup>، والسعي وراء الإدراج العام، كان لهيكل الشركات في المنشآت المملوكة للدولة خصائص مُعيّنة سيتم سردها في الأجزاء القادمة.

### ٢.١ لم يكن للمنشآت المملوكة للدولة هيكل ملكية واضح:

كانت المنشآت المملوكة للدولة تُشبه الأقسام الحكومية، وكانت الحدود بين الحكومة والمنشآت غير واضحة. وتوجد هنالك سمة تُميز المنشآت المملوكة للدولة وهي وجود "مراتب"<sup>(٢)</sup> في هذه المنشآت تُشبه المراتب الحكومية، كما كانت الملكية غير واضحة. وغالبًا

(١) شركة المساهمة المشتركة، أو تُسمى أحيانًا شركة المساهمة، أو شركة المساهمة المحدودة هي مفهوم جديد في الصين في عقد ١٩٨٠ و ١٩٩٠. وقبل إدخال مفهوم الهيكل الحديث للشركات، كانت ملكية المنشآت المملوكة للدولة في الصين غير واضحة؛ مما سبب مشاكل أخرى. وكان لإدخال "الأسهام" الفضل في إيضاح الملكية، وتغيير تصوّر عامة الناس لها.

(٢) تمت إزالة بعض مراتب المنشآت المملوكة للدولة بعد عملية الخصخصة، إلا أنه لا يزال اليوم العديد من المنشآت المملوكة للدولة، ولاسيما المنشآت الكبيرة والمهمة، تحتفظ بمراتبها، كما لا تزال الحكومة هي من تقوم بتعيين قادتها حتى بعد عملية الإصلاح والإدراج العام.

ما كانت هذه المنشآت تحت القيادة المزدوجة. ولفهم خصائص المنشآت المملوكة للدولة بشكل أفضل، ينبغي أولاً فهم الهيكل السياسي الصيني. كانت المنشآت المملوكة للدولة تُمثل جزءاً من النظام السياسي من حيث التمويل، ومعدل دوران الموظفين. ولذلك، فإن لهذه المنشآت تنظيمًا إداريًا مُشابهًا. إن استخدام عبارة "النظام السياسي" لوصف السلطات الصينية هو أفضل من استخدام كلمة "الحكومة"؛ لأن الحكومة ليست سوى جزء من النظام السياسي.

وتوجد هنالك خمس مراتب في النظام السياسي الصيني، ولكل مرتبة رئيس وعدد من النواب. وتُصنّف هذه المراتب من أعلى إلى أسفل كالتالي:

(١) الخاص بالأمة، أي الحكومة والشعب (ويُسمّى "Guo Ji" باللغة الصينية)، مثل: الرئيس ونائب الرئيس، ورئيس مجلس الوزراء ونائب رئيس مجلس الوزراء، والأمين العام للجنة المركزية للحزب الشيوعي، ورئيس اللجنة الدائمة للمجلس الشعبي الوطني، وما إلى ذلك.

(٢) الخاص بالمحافظة / الوزارة (ويُسمّى "Sheng/Bu Ji" باللغة الصينية)، مثل: حاكم ونائب حاكم المحافظة، وأمين حزب ونائب أمين حزب المحافظة، ووزير ونائب وزير، مثل: وزير المالية.

(٣) الخاص بالإقليم / المدينة (ويُسمّى "Ting/Ju Ji" باللغة الصينية)، مثل: المحافظ، وأمين حزب المدن على المستوى الإقليمي<sup>(٣)</sup>.

(٤) الخاص بالمقاطعة (ويُسمّى "Xian/Chu Ji" باللغة الصينية)، مثل: رئيس المقاطعة<sup>(٤)</sup>.

(٣) ومع ذلك، فإن محافظي وأمناء حزب مدن بكين وشانغهاي وتيانجين ومدينة تشونغتشينغ في مرتبة المحافظة / الوزارة ("Sheng/Bu Ji").

(٤) يتكوّن النظام السياسي الصيني في الأساس من خمس مؤسسات هي: الحزب الشيوعي، والحكومة الصينية، والمجلس الشعبي الوطني، والمؤتمر الاستشاري السياسي للشعب الصيني، واللجنة العسكرية المركزية لجيش التحرير الشعبي الصيني. ويُمثّل الرئيس والمجلس الشعبي الوطني واللجنة العسكرية المركزية لجيش التحرير الشعبي الصيني مكونات المفهوم العام لـ "الحكومة". ومن الناحية النظرية، فإن لقادة المؤسسات الخمس نفس المرتبة. على سبيل المثال، على مستوى الأمة (Guo Ji) القائد الأعلى للحزب الشيوعي هو الأمين العام، والقائد الأعلى للحكومة هو الرئيس ورئيس مجلس الدولة، والقائد الأعلى للمجلس الشعبي الوطني هو رئيس المجلس الشعبي الوطني، والقائد الأعلى للمؤتمر الاستشاري السياسي هو رئيس اللجنة الوطنية للمؤتمر الاستشاري السياسي للشعب الصيني، والقائد الأعلى لجيش التحرير الشعبي الصيني هو رئيس اللجنة العسكرية المركزية. وتُعد مرتبة هذه المناصب مرتبة على مستوى الأمة



(٥) الخاص بالمدن الصغيرة (ويُسمى "Xiang/Zhen Ji" باللغة الصينية)، مثل: عمدة المدينة وأمين حزب المدينة.

#### الجدول (١)

أمثلة على مناصب الرئيس ونائب الرئيس في كل مرتبة من المراتب الخمس في الصين

المرتبة	الرئيس / نائب الرئيس	أمثلة
الخاص بالأمة (Guo Ji)	الرئيس	الرئيس. رئيس مجلس الوزراء. الأمين العام للجنة المركزية للحزب الشيوعي. رئيس اللجنة الدائمة للمجلس الشعبي الوطني.
	نائب الرئيس	نائب الرئيس. نائب رئيس مجلس الوزراء.
الخاص بالمحافظة / الوزارة Sheng/Bu Ji	الرئيس	حاكم محافظة تشيجيانغ. مُحافظ شانغهاي.
		وزير المالية.
		حاكم بنك الصين الشعبي.
		رئيس شركة الصين للاستثمار.

(Guo Ji). ومنذ عام ٢٠١٣، أصبح شي جين بينغ Xi Jinping الأمين العام والرئيس ورئيس اللجنة العسكرية المركزية في نفس الوقت، ويملك أعلى سلطة في الحزب الشيوعي والحكومة والجيش. وبرغم أن المؤسسات الخمس تشترك في نفس المرتبة، إلا أن أمين الحزب يتمتع بسلطة أكبر من سلطة رئيس حكومي. على سبيل المثال، على مستوى المدينة، يملك سكرتير الحزب لمدينة نانجينغ سلطة أكبر من سلطة محافظ المدينة.

المرتبة	الرئيس / نائب الرئيس	أمثلة
	نائب الرئيس	نائب أمين حزب محافظة تشيجيانغ.
		نائب وزير الزراعة.
		نائب محافظ مدينة بكين.
		نائب رئيس أكاديمية الصين للعلوم.
		نائب رئيس شركة تشاينا ايفربرايت.
الخاص بالإقليم / المدينة (Ting/Ju Ji)	الرئيس	أمين حزب مدينة أنكينغ.
		رئيس مكتب بلدية الأمن العام في مدينة بكين.
		نائب محافظ مدينة أنكينغ.
		نائب رئيس قسم بلدية الأمن العام في محافظة سيتشوان.
الخاص بالمقاطعة (Xian/Chu Ji)	الرئيس	أمين حزب مقاطعة تايهو.
	نائب الرئيس	نائب رئيس مكتب بلدية الأمن العام في مدينة أنكينغ.
الخاص بالمدن الصغيرة (Xiang/Zhen Ji)	الرئيس	أمين حزب مدينة لوشنغ.
	نائب الرئيس	نائب أمين حزب مدينة لوشنغ.

المصدر: قانون الخدمة المدنية لجمهورية الصين الشعبية (٢٠٠٥).

وللمنشآت المملوكة للدولة مراتب مُشابهة، كما أن وضع القادة في هذه المنشآت وفي الحكومة والحزب الشيوعي قابل للمقارنة من حيث المراتب. فبعض المنشآت المملوكة للدولة هي في مرتبة الوزارات، وبعضها في مرتبة الوزارة بالنيابة وبعضها في مرتبة الأقاليم.



على سبيل المثال، يُعد رئيس مُنشأة مملوكة للدولة بمرتبة وزارة (مثل شركة تشاينا إيفربرايت China Everbright) ووزير الزراعة في نفس المرتبة. ويتم ترقية الموظفين من مرتبة أقل إلى مرتبة أعلى. على سبيل المثال، عند إعادة تعيين نائب وزير الزراعة في منصب رئيس مجلس إدارة شركة تشاينا إيفربرايت فإن ذلك يُعد ترقية. ومن حيث المراتب، تُعد المنشآت المملوكة للدولة مؤسسات مُشابهة للحكومة. وقد يكون الرئيس التنفيذي في مُنشأة مملوكة للدولة على مستوى إقليمي مُحافظ مدينة على مستوى إقليمي قبل تعيينه في هذه المُنشأة.

وعلى وجه الخصوص، تُمثل الحكومة والمنشآت المملوكة للدولة نفس الكيان في بعض قطاعات الصناعة، مثل نظام السكك الحديدية حيث كانت وزارة السكك الحديدية مُتحكّمة بنظام السكك الحديدية، ومسئولة عن تطويره وإدارته وذلك حتى شهر مارس عام ٢٠١٣. وكانت وزارة السكك الحديدية تُعد مؤسسة بمرتبة وزارة في مجلس الدولة، وتُعد وزارة حكومية وشركة في نفس الوقت.

أنشئت وزارة السكك الحديدية في عام ١٩٤٩، وطوّرت ثاني أكبر نظام للسكك الحديدية في العالم في غضون عقود من الزمن. وتُعد هذه الوزارة في حد ذاتها ضخمة، وبلغ إجمالي أصولها في عام ٢٠١٢ ما يُقارب ٧٠٠ مليار دولار أمريكي، ويُعد هذا المبلغ أكبر من مبالغ أغلب صناديق الثروة السيادية. ومن بين أكبر صناديق الثروة السيادية شركة الصين للاستثمار والتي كانت قيمة أصولها الأساسية ٤٠٠ مليار دولار في عام ٢٠١٠. وفي الفترة نفسها، كانت قيمة الأصول الأساسية لصندوق التقاعد الحكومي في النرويج والذي يُعد أكبر صندوق في العالم ٧٠٠ مليار دولار.

كما تُعد هذه الوزارة أيضًا أكبر من أغلب المنشآت الصينية المملوكة للدولة. بلغت قيمة أصول شركة موبايل الصين (China Mobile)، والتي تُعد أكبر مُشغّل للاتصالات في الصين، ١٥٠ مليار دولار في عام ٢٠١٢. وبلغت قيمة أصول بيترو تشاينا، والتي تُعد أكبر مُنتج وموزّع للنفط في الصين، ٣٠٠ مليار دولار في عام ٢٠١١، بينما بلغت قيمة أصول شركة الصين للبترول والكيماويات (Sinopec) ثاني أكبر مُنتج للنفط في الصين ١٨٠ مليار دولار في نفس العام.

وبالإضافة إلى ذلك، تُعد هذه الوزارة أكبر من أغلب المنشآت الناجحة في العالم. بلغت قيمة الأصول الأساسية لشركة أبل Apple (أكبر مُنتج في مجال الحواسيب والإلكترونيات

في الولايات المتحدة الأمريكية) ١٧٠ مليار دولار، بينما بلغت قيمة أصول شركة إيه تي أند تي AT&T (أحد أكبر مُشغلي الاتصالات في الولايات المتحدة الأمريكية) ٢٧٠ مليار دولار، وقيمة أصول شركة جنرال موتورز General Motors (أكبر مُنتج للسيارات في الولايات المتحدة الأمريكية) ١٤٠ مليار دولار في نفس العام. وجميع هذه المبالغ كانت في عام ٢٠١٢.

وفي المقابل، كان إجمالي الناتج المحلي في فرنسا حوالي ٢٦٠٠ مليار دولار في عام ٢٠١٢، في حين كانت الأصول الأساسية لوزارة السكك الحديدية الصينية ربع تلك القيمة. وفي عام ٢٠٠٨، وظفت وزارة السكك الحديدية مليوني عامل، بما في ذلك ١٥٠ ألف مهندس. وبلغ عدد مكاتب السكك الحديدية ستة عشر مكتباً وعدد شركات مجموعة السكك الحديدية التابعة لوزارة السكك الحديدية شركتين، وذلك أثناء عملية تصفية (حل) الوزارة.

وفي شهر مارس عام ٢٠١٣، أعلن المجلس الشعبي الوطني الثاني عشر حل وزارة السكك الحديدية ودمجها مع وزارة النقل والتي كانت مسئولة عن السلامة والتنظيم، ومع إدارة السكك الحديدية الحكومية والتي كانت مسئولة عن عملية التفتيش، ومع شركة الصين للسكك الحديدية والتي كانت مسئولة عن عملية البناء والإدارة.

وكانت المنشآت الأخرى المهمة المملوكة للدولة أيضاً مفصولة بشكل كبير عن الوزارات الحكومية. على سبيل المثال، تُعد شركة الصين الوطنية للطاقة النووية وريثة وزارة صناعة الطاقة النووية ووزارة صناعة الآلات الثانية، من عام ١٩٥٢ إلى عام ١٩٨٢، كان لجمهورية الصين الشعبية ثماني وزارات لصناعة الآلات، كل منها مسئول عن مجال مُعين يختلف عن البقية. على سبيل المثال، كانت وزارة صناعة الآلات الثانية مسئولة عن صناعة الطاقة النووية، والوزارة الرابعة مسئولة عن الهندسة الإلكترونية، بينما كانت الوزارة السادسة مسئولة عن عملية بناء السفن.

تُعد علاقة الفصل الوثيقة وغير الواضحة بين الحكومة والمنشآت المملوكة للدولة مفيدة في بعض الأحيان للمنشآت. على سبيل المثال، أشار وي Wi ووانغ Wang (١٩٩٧) إلى انحياز عملية الإقراض المصرفي لصالح المنشآت المملوكة للدولة، حيث وجد الباحثان أن المدن ذات الحصص الأعلى في المنشآت المملوكة للدولة من حيث المخرجات من المرجح أن تحصل على نمو أسرع في القروض مع الأخذ في الحسبان حجم المدن، وكثافة رأس المال، ونسبة القرض



إلى المخرجات في بداية العينة. وبالمثل، وجد كال Cull وشو Xu (٢٠٠٣) عدم ارتباط التحويلات الحكومية المباشرة ارتباطاً ذا دلالة إحصائية بربحية المنشآت المملوكة للدولة من عام ١٩٨٠ إلى عام ١٩٩٤.

## الجدول (٢)

### مقارنة بين إجمالي أصول وزارة السكك الحديدية وأكبر الشركات والاقتصاديات

الشركة / الاقتصاد	الأصول (مليار دولار)	سنة البيانات
وزارة السكك الحديدية الصينية	٧٠٠	٢٠١٢
أضخم صندوق سيادي		
شركة الصين للاستثمار	٤٠٠	٢٠١٠
صندوق التقاعد الحكومي في النرويج	٧٠٠	٢٠١٢
أكبر المنشآت الصينية المملوكة للدولة		
موبايل الصين	١٥٠	٢٠١٢
بيتروتشاينا	٣٠٠	٢٠١١
شركة الصين للبترول والكيماويات	١٨٠	٢٠١١
أكبر الشركات في الولايات المتحدة الأمريكية		
أبل	١٧٠	٢٠١٢
إيه تي أند تي	٢٧٠	٢٠١٢
جنرال موتورز	١٤٠	٢٠١٢
أكبر الاقتصاديات في العالم		
إجمالي الناتج المحلي لفرنسا	٢٦٠٠	٢٠١٢
إجمالي الناتج المحلي لسويسرا	٦٣٠	٢٠١٢
إجمالي الناتج المحلي لليونان	٢٥٠	٢٠١٢

المصدر: البيانات المالية للشركات (البنك الدولي World Bank).

## ٢.٢ القيادة المزدوجة للمنشآت المملوكة للدولة:

تُعد القيادة المزدوجة جزءًا لا يتجزأ من السياسة الصينية. كانت المنشآت المملوكة للدولة جزءًا من النظام السياسي، كما كانت غالبًا تحت القيادة المزدوجة. قبل تشكيل لجنة إشراف وإدارة الأصول المملوكة للدولة لمجلس الدولة في عام ٢٠٠٣، لم تكن ملكية المنشآت المملوكة للدولة واضحة المعالم<sup>(٥)</sup>. ولذلك، ليس من المستغرب أن تتلقى منشأة مملوكة للدولة في بعض الأحيان أوامر من عدة رؤساء؛ مما سبب الالتباس وعدم كفاءة الإدارة.

على سبيل المثال، قد تتلقى المنشأة على المستوى الإقليمي أوامر إنتاج من قبل أمين المجلس الشيوعي (بمرتبة خاصة بالمحافظات) ومن قبل حاكم المحافظة. وفي حال كانت هذه المنشأة من فروع منشأة مملوكة للدولة بمرتبة وزارة، فقد تتلقى أيضًا أوامر من هذه المنشأة. لقد سببت القيادة المزدوجة الالتباس، وعدم الكفاءة، وأعاقت عملية الإنتاج، كما أثرت سلبًا على حوافز قادة الشركات بسبب عدم تحسن الكفاءة.

## ٣.٢ المنشآت المملوكة للدولة ليست موجهة نحو السوق:

كان يجب على المنشآت المملوكة للدولة أن تُنتج ما يأمر به مشرفوها؛ ولذلك لم تكن هذه المنشآت تعلم ماذا يجب عليها أن تُنتج، وما هي كمية وكيفية الإنتاج، ولمن ستُنتج، حتى تتلقى الأوامر من مشرفيها. ولم يرق قادة هذه المنشآت باتخاذ أي قرارات إنتاج مستقلة؛ حيث لم يكونوا صناع قرار وإنما كانوا مجرد مُنفذين. وكان من الشائع أن تتولى الحكومة مسؤولية اتخاذ قرارات الإنتاج في الاقتصاد المُخطّط. كما كان يهتم السياسيون بعوامل أخرى غير ربحية المنشآت، مثل التوظيف. لم تُوفّر إستراتيجية تطوير الصناعات الثقيلة قبل عملية إصلاحها فرص وظيفية كافية لسكان المدن. ولذلك، كانت المنشآت المملوكة للدولة مُجبرة على توظيف العديد من العمال الزائدين عن حاجة العمل. ولتحقيق الاستقرار الاجتماعي، لم يكن يُسمح لهذه المنشآت بتسريح هؤلاء العمال.

لم يكن لقادة الشركات استقلالية إدارية كافية لاتخاذ قراراتهم؛ ولذلك لم يكن لديهم ما يكفي من الحوافز لتحسين كفاءة الإنتاج والإدارة. وبالإضافة إلى ذلك، لم يكن للفريق

(٥) تتخصص شركة ساساك (SASAC) في إدارة الأسهم المملوكة للدولة في المنشآت غير المالية المملوكة للدولة؛ بينما تتحكم وزارة المالية في المنشآت المالية المملوكة للدولة، مثل: البنوك، وشركات التأمين.



الإداري خبرة كافية في مجال إدارة الكيانات المُدرة للأرباح، وذلك قبل وجود الفريق الإداري في المنشآت المملوكة للدولة. ولذلك، كان من الشائع رؤية عدم قدرة المنشآت المملوكة للدولة على خلق قيمة إضافية وتحسين تقنياتها.

وبالرغم من قدرة الاقتصاد، الذي يمكن تصنيفه بأنه من نوع الاقتصاد السوفيتي، على توفير الموارد لبناء عدد قليل من القطاعات ذات الأهمية، إلا أن لين Lin وكاي Cai ولي Li (١٩٩٨) يعتقدون بعدم كفاءة هذا الاقتصاد؛ وذلك للسببين التاليين: أولاً، انخفاض الكفاءة التخصيصية بسبب انحراف الهيكل الصناعي عن نمط المزايا النسبية للاقتصاد. ثانياً، انخفاض الكفاءة التقنية؛ وذلك لعدم قدرة المديرين على تحفيز العمال، وغياب الحوافز والذي يعني معاناة العمليات في المنشأة.

حدّد لين Lin وكاي Cai ولي Li (١٩٩٨) ثلاثة أعباء وخصائص شخصية تُواجه المنشآت المملوكة للدولة كونها مُخلفات سياسات ما قبل الهيكلة. وتعكس هذه الخصائص عجز المنشآت المملوكة للدولة في اقتصاد السوق. أولاً، تُعد كثافة رأس المال للعديد من المنشآت الكبيرة المملوكة للدولة عالية جداً بحكم طبيعة ندرة رأس المال في الاقتصاد الصيني. ولا تستطيع هذه المنشآت الاستمرار في حال كان يجب عليها دفع معدلات الفائدة التي يُقرّها السوق بالإضافة إلى مواجهة تنافس السوق، وخاصة التنافس مع الاقتصاديات ذات الوفرة في رأس المال. وقبل عملية الإصلاح، كان مصدر الاستثمارات ورأس المال العامل هو المخصصات المالية الخالية من الفوائد، كما تمت حمايتهم من المنافسة الدولية. وفي حال استبدلت الحكومة الاعتمادات المالية بقروض بفائدة وتمت إزالة الحماية، ستكون صناعات المنشآت ذات رأس المال الوفير غير قادرة على التنافس في اقتصاد يتسم بندرة رأس المال.

ثانياً، تتحمّل المنشآت المملوكة للدولة عبئاً ثقيلاً بسبب معاشات التقاعد، وغيرها من تكاليف الرعاية الاجتماعية، والعمال الزائدين عن حاجة العمل. وقبل عملية الإصلاح، تبنت الدولة سياسة الأجور المنخفضة، حيث كان الأمر يكفي فقط لتغطية متطلبات الاستهلاك الأساسية للموظف. وكانت المنشآت المملوكة للدولة مسئولة عن معاشات تقاعد الموظفين، والسكن، والرعاية الطبية، وغيرها من الاحتياجات. وقبل عملية الإصلاح، لم

تُشكّل هذه السياسة أي عبء إضافي على المنشآت المملوكة للدولة؛ حيث كانت الدولة تتكفل بجميع مصروفات المنشآت المملوكة لها من خلال المخصصات المالية. ومع ذلك، إذا كانت المنشآت المملوكة للدولة ستُصبح هي المسئولة بشكل دائم عن الأجور والرفاهية الاجتماعية للموظفين الذين ما زالوا على رأس العمل والموظفين المتقاعدين، فإنها ستكون على شفا الإفلاس. فكلما تقدّم عمر المنشآت المملوكة للدولة؛ ازداد عدد العمال المتقاعدين، واثقل عبء معاشاتهم التقاعدية، وحجم مصروفات الرعاية الاجتماعية المُقدّمة لهم.

ثالثاً، لا تزال بعض أسعار مخرجات المنشآت المملوكة للدولة مُشوّهة. فقبل عملية الإصلاح، كانت الأسعار مقموعة على نحو مُزيّف، مثل: أسعار الطاقة، والمواد الخام، وغيرها من المنتجات أو الخدمات والتي كانت تُعد مُدخلات لمشاريع الصناعات الثقيلة. ولا تزال أسعار الطاقة، والنقل، وعدد قليل من المنتجات الأخرى دون مستوى التوازن في السوق حتى بعد عملية الإصلاح. ولا تُغطّي غالباً هذه الأسعار تكلفة الإنتاج.

وتُعزى الكفاءة المنخفضة للمنشآت المملوكة للدولة إلى عدم وجود استقلالية إدارية، وإلى القيود اللينة للميزانية، وإلى مشكلة تحفيز الوكالة (Groves et al., 1994; Qian, 1996; Qian and Roland, 1996). وجادل لين Lin وكاي Cai ولي Li (١٩٩٨) بأن مشكلة المنشآت المملوكة للدولة تكمن في الفصل بين الملكية والرقابة، وأن القيود اللينة للميزانية والتي غالباً ما تُنتقد تنشأ من مجموعة مُتنوعة من أعباء السياسات المفروضة والتي بدورها تجعل الدولة مسؤولة عن الأداء السيئ للمنشآت المملوكة للدولة. وأشار الباحثون إلى أن مفتاح نجاح عملية إصلاح المنشآت المملوكة للدولة يكمن في إزالة أعباء السياسات لإنشاء بيئة تُمكن من التنافس في السوق من خلال توفير معلومات كافية تُسهّم في توافق حوافز المديرين مع حوافز الدولة.

## ٢. ٤ المنشآت المملوكة للدولة مُثقلة بالديون بشكل كبير في عقد ١٩٩٠:

عندما بدأت عملية الإصلاح في عام ١٩٧٩، كانت معظم المنشآت المملوكة للدولة مُدرة للأرباح (Lin, Cai and Li, 1998). وأصبحت هذه المنشآت في عقد ١٩٩٠ مُثقلة بالديون (Garnaut, Song and Yao, 2006). واضطرت الحكومة إلى تقديم الدعم المالي لتمكين المنشآت المملوكة للدولة من الحفاظ على موظفيها. وحتى بالنسبة إلى موضوع الربحية



قبل عملية الإصلاح، جادل وانغ Wang وشو Xu وتشو Zhu (٢٠٠٤) بأن المنشآت المملوكة للدولة قد تُجمل أرقامها المحاسبية بشكل يجعل الأرقام في البيانات المالية لا تعكس الوضع الحقيقي للأعمال.

وأثبت لين Lin وكاي Cai ولي Li (١٩٩٨) بأن أكثر من ٤٠٪ من المنشآت المملوكة للدولة في عام ١٩٩٦ خسرت رغم الإعانات المالية الضخمة والضمنية من القروض المنخفضة الفائدة والحمايات السياسية الأخرى. ويعتقد غارنوت Garnaut وسونغ Song وياو Yao (٢٠٠٦) بأن مستوى الدين مشكلة أكثر إلحاحًا في المدن الصغيرة. على سبيل المثال، في مدينة زوشنغ في محافظة شانغونغ، كان عدد ١٠٣ من أصل ١٥٠ منشأة مملوكة للدولة في المنطقة الحمراء في نهاية عام ١٩٩٢، بخسائر بلغت ١٤٧ مليون ين، أي ما يُعادل إيرادات حكومة المدينة على مدى ١٨ شهرًا. كما واجهت أيضًا بلدية مدينة شوندا الحكومية مشكلة الديون عندما بدأت عملية خصخصة المنشآت المملوكة للدولة للمرة الأولى في عام ١٩٩٢. وجادل الباحثون بأنه لم يكن من قبيل المصادفة أن تكون كلتا المدينتين (شوندا، وزوشنغ) هما من المدن الرائدة في خصخصة جميع شركاتها الحكومية والتضامنية.

وثق كال Cull وشو Xu (٢٠٠٠) ظاهرة ذات صلة. وجد الباحثان أن البنوك فرضت قيودًا على الميزانية في المنشآت المملوكة للدولة أصعب من تلك التي فرضها البيروقراطيون في عقد ١٩٨٠. ولكن هذه القيود بدأت تخف تدريجيًا خلال عقد ١٩٩٠. ونتيجة لذلك، فإن التمويل المصرفي المتزايد لم يتدفق إلى المنشآت المملوكة للدولة المنتجة نسبيًا في وقت لاحق خلال هذه الفترة. ومن الممكن أن تكون الحكومة طلبت من البنوك تخفيف قيود الميزانية الشديدة؛ وذلك لتستطيع المنشآت المملوكة للدولة البقاء في السوق من خلال تلقي الدعم المالي.

وأحد الأسباب المحتملة لتدهور الوضع المالي للمنشآت المملوكة للدولة هو ارتفاع الدخول في سوق العمل والنمو السريع للمنشآت غير الحكومية، وخاصة المنشآت الموجودة في المدن والقرى. لقد هيمنت المنشآت غير الحكومية على الأسواق التي كانت حكرًا على المنشآت المملوكة للدولة؛ نظرًا لكفاءتها العالية، وأسعارها المنخفضة. وبدون السلطة الاحتكارية، تلاشت أرباح المنشآت المملوكة للدولة بشكل سريع.



### ٣. الخلفية السياسية وتسلسل عملية إصلاح المنشآت المملوكة للدولة:

عززت العديد من الأحداث السياسية المهمة البدء في عملية الإصلاح. وخلال تلك الفترة، عقدت اللجنة المركزية في الحزب الشيوعي الصيني عدة "جلسات عامة ثالثة" كان لها تأثير كبير (Qiu, ٢٠١١). وقد أعلنت الجلسة العامة الثالثة للمؤتمر الحادي عشر للجنة المركزية في الحزب الشيوعي الصيني في عام ١٩٧٨ إنهاء الاقتصاد المخطط، ونادت بعملية الإصلاح. وأقرت الجلسة العامة الثالثة للمؤتمر الثاني عشر للجنة المركزية في الحزب الشيوعي الصيني في عام ١٩٨٤ "قرار اللجنة المركزية في الحزب الشيوعي الصيني بشأن إعادة هيكلة النظام الاقتصادي". ومنذ ذلك الحين، أصبحت إعادة هيكلة حوكمة الشركات للمنشآت المملوكة للدولة في صميم الإصلاح الاقتصادي.

أنشئت شركة شنتشن للاستثمار والإدارة (Shenzhen Investment and Management Corporation) في عام ١٩٨٧؛ لإدارة الأصول المملوكة للدولة في محافظة شاندونغ، ولكنها فشلت بسبب عدم استعداد حكومة المحافظة التخلي عن سلطتها. وكتب هوا شينغ Hua Sheng (وهو خبير اقتصادي شاب في ذلك الوقت) وزملاؤه مقالة مؤثرة في عام ١٩٨٦ بعنوان "إعادة هيكلة أساس الاقتصاد الجزئي". وأصبحت هذه المقالة الأساس النظري للمكتب الوطني لإدارة الأصول المملوكة للدولة والذي أنشأه لاحقاً مجلس الدولة في عام ١٩٨٨ لتنفيذ وإدارة ملكية المنشآت المملوكة للدولة تحت إشراف الوزارات الحكومية. ولكنه فشل مرة أخرى بسبب البطء والتردد في عملية تحويل الحقوق الإدارية من الوزارات إلى المكتب الوطني لإدارة الأصول المملوكة للدولة.

وفي عام ١٩٩٣، أقرت الجلسة العامة الثالثة للمؤتمر الرابع عشر للجنة المركزية في الحزب الشيوعي الصيني "قرار اللجنة بشأن قضايا معينة ذات صلة بإنشاء نظام اقتصادي اشتراكي للسوق". وقد ذكر القرار رسمياً "تأسيس هيكل حديث للشركات" للمرة الأولى. ويخلص القرار إلى أن الهيكل الحديث للشركات "رسمي وبوضوح حقوق الملكية، والسلطة والمسئولية الواضحة، والفصل بين المنشأة والإدارة، والإدارة العلمية"<sup>(٦)</sup>.

وفي عام ١٩٩٤، اختار مجلس الدولة ١٠٠ منشأة ضخمة من المنشآت المملوكة للدولة

(٦) في اللغة الصينية، تم استخدام ست عشرة كلمة للتعبير: "Chan Quan Qing Xi" وتعني حقوق ملكية راسخة بوضوح، "Quan Ze Ming Que" وتعني سلطة ومسئولية واضحة، "Zheng Qi Fen Kai" وتعني فصل المنشأة عن الإدارة، "Guan Li Ke Xue" وتعني الإدارة العلمية. وأطلق الإعلام الصيني عليها "سياسة الست عشرة كلمة".



لتجربة "الهيكل الحديث للشركات". وفي عام ١٩٩٥، قرّر مجلس الدولة التركيز على إعادة هيكلة المنشآت الضخمة المملوكة للدولة، وإصلاح المنشآت الصغيرة المملوكة للدولة من خلال بيعها، أو تأجيرها، أو دمجها.

وفي عام ١٩٩٧، أعلن مؤتمر المجلس الوطني الخامس عشر للحزب الشيوعي الصيني والجلسة العامة الأولى للمؤتمر الخامس عشر للجنة المركزية في الحزب الشيوعي الصيني عن رغبتهم في تحقيق هدفين. الهدف الأول هو تغيير أغلب المنشآت الضخمة المملوكة للدولة غير المدرة للأرباح، وتمكينها لتصبح مدرة للأرباح. والهدف الثاني هو التأسيس المبدئي لهيكل حديث للشركات في أغلب المنشآت الضخمة المملوكة للدولة. وطلب إنجاز هذه الأهداف في غضون ثلاث سنوات. ولذلك، سُميت هذه الخطة في وسائل الإعلام بمُسمى: "هدفين في ثلاث سنوات".

وفي عام ١٩٩٨، أُلغِيَ المكتب الوطني لإدارة الأصول المملوكة للدولة. وتولّت القيادة المزدوجة إدارة هذه الأصول مرة أخرى. ومن ثم، قام النزاع بين الوزارات والإدارات على السلطة والمصالح، ولكن لم يكن أي من هذه الأطراف على استعداد لتحمل مسؤولية المشاكل الحقيقية. ونتيجة لذلك، ظهرت مشاكل خطيرة بسبب عدم وضوح الملكية.

وقبل عملية الإصلاح، لم يكن للمنشآت المملوكة للدولة أي أسهم أو مساهمين، كما لم يكن لها مجلس إدارة، أو إدراج؛ حيث كانت تحت سلطة الحكومة. وفي بداية عام ٢٠٠٠، طلبت الحكومة من بعض المنشآت المملوكة للدولة أن تُجرّب إنشاء نظام مجلس إدارة رسمي في منشآتها. وفي ذلك الوقت، سجّلت معظم المنشآت المملوكة للدولة نفسها تحت قانون المنشآت، بينما سجّل عدد قليل منها تحت قانون الشركات، ولكن بدون مجلس إدارة. وفي المنشآت المملوكة للدولة التي تمت تجربتها، طلب من أعضاء مجلس الإدارة اتخاذ قرارات إستراتيجية بشكل مستقل نيابة عن المساهمين وبدون تدخل من الحكومة. وعلاوة على ذلك، كان من اللازم أن يكون عدد الأعضاء المستقلين نصف إجمالي عدد أعضاء مجلس الإدارة. وشكّلت العديد من المنشآت الضخمة المملوكة للدولة مجالس إدارة بعد سنوات من التجربة، مثل: شركة باوشان للحديد والصلب (Baoshan Iron & Steel Co. Ltd)، وشركة شينهوا الصينية للطاقة (China Shenhua Energy Co. Ltd).

وفي عام ٢٠٠٣، تم تحقيق جزء كبير من خطة "هدفين في ثلاث سنوات". وفي الوقت نفسه، كانت هنالك خطط لإنشاء نظام الشركات المساهمة ونظام الإدراج العام. وفي نفس

العام، أصدرت الجلسة العامة الثالثة للمؤتمر السادس عشر للجنة المركزية في الحزب الشيوعي الصيني "قرارات بشأن بعض القضايا التي تخص تحسين الاقتصاد الاشتراكي للسوق"، ويُعد هذا القرار مهماً في تاريخ إصلاح المنشآت المملوكة للدولة؛ حيث أشار إلى أهمية رأس المال الخاص في الاقتصاد. كما استلزم القرار إنشاء نظام الشركات المساهمة في المنشآت المملوكة للدولة على نطاق واسع. وعلاوة على ذلك، أشار القرار إلى أهمية أن يكون للمنشآت المملوكة للدولة ملكية مختلطة، أي وجود كل من الأصول المملوكة للدولة والاستثمارات الخاصة في نفس المنشأة، مع المساهمة المشتركة في نظام الشركات المساهمة للمنشآت المملوكة للدولة.

كما أكدت الجلسة العامة الثالثة للمؤتمر السادس عشر للجنة المركزية في الحزب الشيوعي الصيني على عملية إصلاح الملكية، وطالبت بإنشاء "نظام حديث لحقوق الملكية" يتضمن "ملكية ثابتة بوضوح، وسلطة ومسئولية واضحة المعالم، وحماية صارمة، وتداول سلس"<sup>(٧)</sup>.

### الجدول (٣)

ملخص للأحداث والقرارات السياسية التي تخص عملية إصلاح المنشآت المملوكة للدولة

الأحداث السياسية	السنة	القرارات
الجلسة العامة الثالثة للمؤتمر الحادي عشر للجنة المركزية في الحزب الشيوعي الصيني.	١٩٧٨	إنهاء الاقتصاد المخطط، وبدء عملية الإصلاح.
الجلسة العامة الثالثة للمؤتمر الثاني عشر للجنة المركزية في الحزب الشيوعي الصيني.	١٩٨٤	قرار اللجنة المركزية في الحزب الشيوعي الصيني بشأن إعادة هيكلة النظام الاقتصادي، والتركيز على إصلاح المنشآت المملوكة للدولة.

(٧) في اللغة الصينية، تم أيضاً استخدام ست عشرة كلمة للتعبير: "Gui Shu Qing Xi" وتعني ملكية ثابتة بوضوح، "Quan Ze Ming Que" وتعني سلطة ومسئولية واضحة المعالم، "Bao Hu Yan Ge" وتعني حماية صارمة، "Liu Zhuan Shun Chang" وتعني تداول سلس". وأطلق الإعلام الصيني عليها "سياسة الست عشرة كلمة الجديدة".



حوكمة الشركات: الإطار القانوني، ومعايير أفضل الممارسات

الأحداث السياسية	السنة	القرارات
الجلسة العامة الثالثة للمؤتمر الرابع عشر للجنة المركزية في الحزب الشيوعي الصيني.	١٩٩٣	قرار اللجنة بشأن قضايا مُعَيَّنة ذات صلة بإنشاء نظام اقتصادي اشتراكي للسوق. التركيز على "تأسيس هيكل حديث للشركات".
مؤتمر المجلس الوطني الخامس عشر للحزب الشيوعي الصيني.	١٩٩٧	التركيز على إنجاز خطة "هدفين في ثلاث سنوات".
الجلسة العامة الأولى للمؤتمر الخامس عشر للجنة المركزية في الحزب الشيوعي الصيني.	١٩٩٧	التركيز على إنجاز خطة "هدفين في ثلاث سنوات".
الجلسة العامة الثالثة للمؤتمر السادس عشر للجنة المركزية في الحزب الشيوعي الصيني.	٢٠٠٣	قرار اللجنة المركزية في الحزب الشيوعي الصيني بشأن بعض القضايا التي تخص تحسين الاقتصاد الاشتراكي للسوق. الإشارة إلى أهمية رأس المال الخاص في الاقتصاد. طلب إنشاء نظام الشركات المساهمة والملكية المشتركة على نطاق واسع في المنشآت المملوكة للدولة. التركيز على إنشاء "نظام حديث لحقوق الملكية".

المصدر: بيانات الجلسة العامة الثالثة للمؤتمر الحادي عشر والثاني عشر والرابع عشر والسادس عشر للجنة المركزية في الحزب الشيوعي الصيني، وبيانات الجلسة العامة الأولى للمؤتمر الخامس عشر للجنة المركزية في الحزب الشيوعي الصيني، وبيانات مؤتمر المجلس الوطني الخامس عشر للحزب الشيوعي الصيني.

وفي عام ٢٠٠٣، أنشأ مجلس الدولة مؤسسة ساساك SASAC، وهي مؤسسة على مستوى وزاري. وتمثل هذه المؤسسة الحكومة المركزية لتنفيذ إدارة الأصول المملوكة للدولة والتي تبلغ ٧ ترليون ين صيني. وكانت تُسمى المنشآت التي هي تحت إدارة ساساك بـ "المنشآت المركزية". وفي عام ٢٠١٠، تقلص عدد هذه المنشآت المركزية إلى عدد ١٢٢ منشأة، مع ازدياد إجمالي الأصول إلى ٢٤,٣ ترليون ين. وارتفعت الضرائب التي تدفعها المنشآت المركزية من ٣٠٠ مليار ين في عام ٢٠٠٣ إلى ١,٤ ترليون ين في عام ٢٠١٠.

كما كانت عملية إنشاء نظام المساهمة المشتركة في طور التطور آنذاك. ففي عام ٢٠٠٢، تحولت ٣٠٪ فقط من المنشآت المملوكة للدولة إلى نظام المساهمة المشتركة، بينما تحول أكثر من ثلثي المنشآت المملوكة للدولة إلى شركات مساهمة مشتركة وذلك بحلول عام ٢٠٠٩. وبلغ عدد الشركات الخاضعة لتحكم الدولة والمدرجة في الخارج في عام ٢٠٠٩ عدد ٧٨ شركة. وكما هو مبين في الجدول (٤)، ثمان من أفضل عشر شركات مدرجة في سوق الأوراق المالية في شانغهاي بقيمة سوقية إجمالية هي منشآت مملوكة للدولة تمت إعادة هيكلتها.

#### الجدول (٤)

أفضل عشر شركات عامة مُتداولة مُدرجة في سوق شانغهاي للأوراق المالية بقيمتها السوقية الإجمالية منذ تاريخ ٢٠١٣ / ٣ / ٤

المرتبة	اسم الشركة	الملكية قبل الإدراج	القيمة السوقية الإجمالية (مليار ين)	النسبة إلى إجمالي قيمة سوق أوراق شانغهاي المالية
١	بتروتشاينا	منشأة مركزية مملوكة للدولة	١٤١١,٩٦	٩,٠٢
٢	البنك التجاري الصناعي الصيني	منشأة مركزية مملوكة للدولة	١٠٧٤,٩٥	٦,٨٧
٣	بنك الصين الزراعي	منشأة مركزية مملوكة للدولة	٨٠٢,٧٧	٥,١٣



حوكمة الشركات: الإطار القانوني، ومعايير أفضل الممارسات

المرتبة	اسم الشركة	الملكية قبل الإدراج	القيمة السوقية الإجمالية (مليار ين)	النسبة إلى إجمالي قيمة سوق أوراق شانغهاي المالية
٤	بنك الصين	مُنشأة مركزية مملوكة للدولة	٥٧٤,٨٤	٣,٦٧
٥	شركة الصين للبنترول والكيماويات	مُنشأة مركزية مملوكة للدولة	٥٠٧,٠٩	٣,٢٤
٦	الشركة الصينية للتأمين على الحياة	مُنشأة مركزية مملوكة للدولة	٣٦٢,٧٥	٢,٣٢
٧	شركة شينخوا للطاقة			
	مُنشأة مركزية مملوكة للدولة	٣٦٠,٣٣	٢,٣٠	
٨	بنك التجار الصيني	مُنشأة مركزية مملوكة للدولة	٢٢٥,٩٥	١,٤٤
٩	بنك مينشنغ الصيني	خاص	٢١٨,٦٥	١,٤٠
١٠	البنك الصناعي*	مساهمة مشتركة	٢١٧,٨٣	١,٣٩
المجموع				٣٦,٧٨

\* أنشئ البنك الصناعي (باللغة الصينية: Xing Ye Yin Hang) في عام ١٩٨٨ بمُسَمَّى بنك فوجيان الصناعي، وتغيّر اسم البنك في الثالث من شهر مارس عام ٢٠٠٣ إلى مُسَمَّى شركة المساهمة البنكية الصناعية المحدودة.

#### ٤. إعادة هيكلة حوكمة الشركات للمنشآت المملوكة للدولة:

يسرد هذا الجزء محتويات وأساليب وإجراءات عملية إعادة هيكلة المنشآت المملوكة للدولة، والمشاكل القانونية التي تواجه الشركات أثناء هذه العملية. ويُناقش أيضًا الاختلافات في وضع المنشآت المملوكة للدولة قبل وبعد عملية إعادة الهيكلة. ويُلخص الجدول (٥) المحتويات الرئيسية لهذا الجزء.

##### ٤.١ المحتويات الرئيسية لعملية إعادة الهيكلة:

بناءً على الأدبيات التي تم تلخيصها، توجد هنالك سبعة محتويات رئيسية لعملية إعادة هيكلة المنشآت المملوكة للدولة:

المحتوى الأول هو توضيح الملكية وتنويع هيكل الملكية من خلال التعريف بنظام المساهمة المشتركة. ويسهم إدخال المستثمرين والمساهمين الجدد في تنويع قاعدة المساهمين في المنشآت.

والمحتوى الثاني هو الفصل بين سلطات وآليات الأصيل والوكيل؛ مما يساعد على تحقيق التوازن بين السلطات، والحد من تضارب المصالح والذي يحدث عندما يكون لفرد معين عدة أدوار ومواقف في نفس الوقت.

والمحتوى الثالث هو تحسين هيكل كل من الإدارة الخارجية والإدارة الداخلية؛ لرفع كفاءة الإدارة. وينبغي التطرق إلى عدة أسئلة، مثل: ما هو هيكل التسلسل الهرمي الذي تحتاج إليه الشركات؟ وكم عدد المديرين الذي يحتاج إليه كل مستوى من مستويات التسلسل الهرمي؟

والمحتوى الرابع هو إعادة هيكلة قطاعات الأعمال، بما في ذلك فصل الشركات الكبرى عن الصغرى، والتركيز على القطاعات المدرة للأرباح. وقد يتم دمج قطاعات الأعمال ذات الصلة؛ لتمكين الاستفادة من الموظفين، والمعلومات، والموارد الأخرى بكفاءة.

والمحتوى الخامس هو إعادة هيكلة أصول الشركات. ومن خلال عملية دمج الموارد، تستطيع المنشأة تحقيق الاستخدام الأمثل للأصول، وخلق التآزر.



والمحتوى السادس هو إعادة هيكلة المنظمات. ينبغي الاستغناء عن الأقسام الزائدة عن الحاجة، كما ينبغي دمج الأقسام ذات الوظائف المشابه بعضها لبعض وذات الصلة ببعضها. والمحتوى السابع هو تعديل مهمة توزيع العمل، وتصميم آلية الحوافز الداخلية حيث ستؤدي عملية إعادة هيكلة المنشآت المملوكة للدولة حتماً إلى تسريح بعض الموظفين. ولا تُعد كيفية ترتيب حياة العدد الهائل من العمال العاطلين عن العمل بعد عملية الإصلاح قضية أعمال فقط، بل هي أيضاً قضية سياسية مماثلة لقضية الاستقرار الاجتماعي. وينبغي وضع العمال ذوي القدرة والذين سيستمررون في العمل في المنشأة في المناصب الصحيحة، كما ينبغي مكافأة العمال ذوي الأداء الجيد.

#### ٢.٤ أساليب إعادة هيكلة المنشآت المملوكة للدولة:

بشكل رئيسي، توجد سبعة أساليب لإعادة هيكلة المنشآت المملوكة للدولة. وتُساعد هذه الأساليب المنشآت المملوكة للدولة على توضيح هيكل الملكية وتحسين آلية الحوافز. ونذكر الأساليب السبعة على النحو التالي:

**الأسلوب الأول:** هو نظام المساهمة المشتركة. فمن خلال إنشاء نظام المساهمة المشتركة، يتم قياس أصول المنشآت المملوكة للدولة كمياً، وتداول أسهمها. كما يتم أيضاً إنشاء نظام مجلس الإدارة و"الهيكل الحديث للشركات". والهدف من ذلك هو تحويل المنشآت المملوكة للدولة إلى منشآت تتجه نحو السوق، وتتجه نحو تعظيم الأرباح والعمل بشكل مستقل، وتخاطر وتجنّي الأرباح.

**الأسلوب الثاني:** هو أسلوب الشراء الإداري، وهو وسيلة من وسائل الخصخصة حيث يُسمح لفريق إدارة المنشآت المملوكة للدولة باستخدام رأس المال المُقترض لشراء أسهم الشركة والتملك. وبالتالي، يتحكم الفريق الإداري بالشركة، ويُغيّر هيكلتها الرأسمالية. وعلاوة على ذلك، سيكون للفريق الإداري الحافز لإعادة هيكلة حوكمة الشركات، وتحسين إدارة الشركة، وتطوير السوق، وجعل الشركة مُدرة للأرباح.

**الأسلوب الثالث:** هو أسلوب الدمج والاستحواذ. ويتم هنا دمج منشأتين أو أكثر من المنشآت المملوكة للدولة لتُصبح منشأة واحدة، أو يتم الاستحواذ على منشأة من قبل أخرى؛

وذلك لتحقيق الاستخدام الأمثل للموارد، وتحسين كفاءة الإنتاج. وتحدث عمليات الدمج الأفقي عندما تقوم مُنشآتان من المنشآت المملوكة للدولة والتي لها نفس طبيعة العمل ونفس المنتجات بدمج سوقيهما لتكوين مُنشأة واحدة واسعة النطاق. وتحدث عمليات الدمج الرأسي عندما تندمج شركة في أعلى السلسلة الإنتاجية مع شركة في أسفل السلسلة الإنتاجية؛ لتُهيمن على السلسلة الصناعية، وتُقلل من تكاليف المعاملات التجارية. وتُسهّل عمليات الدمج والاستحواذ من تكامل الصناعة الصينية.

**الأسلوب الرابع:** هو أسلوب المشروع المشترك حيث تشترك المنشآت المملوكة للدولة مع الشركات الناجحة المتعددة الجنسيات لإدخال التقنيات المُتقدمة من الدول الصناعية. كما تقوم أيضاً بمشاريع مشتركة مع المستثمرين الأجانب لإدخال الاستثمارات الأجنبية المباشرة؛ وذلك لدعم المنشآت المملوكة للدولة ذات رأس المال الوفير في الاقتصاد الذي يشكو من ندرة رأس المال.

**الأسلوب الخامس:** هو أسلوب تكوين التحالفات. ويتم تشجيع المنشآت المملوكة للدولة على التحالف مع جهات أخرى؛ وذلك لتبادل المزايا بين المنشآت والاستفادة منها لكلا الطرفين، وتطوير الإمكانات المُحتملة لسوق العمل معاً. ويُعد التحالف قيّداً أضعف من عمليات الدمج والاستحواذ، ولكنه أيضاً يُقلل من تكاليف المعاملات التجارية، ويُسهّل عملية تبادل المعلومات، ويُحسّن الإنتاج، ويرفع الكفاءة المالية.

**الأسلوب السادس:** هو أسلوب التأجير والاستئجار، أو التشغيل من خلال المقاولين حيث يُتاح للمنشآت المملوكة للدولة استئجار موارد الإنتاج، بل حتى استئجار مصنع كامل بحقوق وواجبات واضحة. لقد وثّق غارنوت Garnaut وسونغ Song وياو Yao (٢٠٠٦) أول عقد استئجار جدي لمصنع ووهان لمحركات السيارات Wuhan Motor Engine Factory في عام ١٩٨٦، عندما دفع ثلاثة أشخاص مبلغ ٣٤,٠٠٠ ين كضمان لاستئجار المصنع. وفي شهر مايو عام ١٩٨٨، أصدر مجلس الدولة لائحة تخص استئجار المنشآت الصغيرة المملوكة للدولة. وكنتيجة مباشرة لذلك، أصبح بالإمكان تعيين مديرين من خارج المُنشأة. كما أصبحت المنشآت المملوكة للدولة قادرة على نقل حقوق الإدارة والإنتاج إلى المقاولين في القطاع الخاص بما يتناسب مع العقود القانونية. وبذلك، يدخل المقاولون في السوق، ويتحملون مخاطر الأعمال، ويُحقّقون الأرباح.



وآخر أسلوب هو أسلوب نقل حقوق ملكية الأصول المملوكة للدولة. تستطيع المنشآت المملوكة للدولة بموجب القوانين واللوائح نقل الأصول المملوكة للدولة إلى المستثمرين في القطاع الخاص من خلال عملية تبادل مشروعة لحقوق الملكية، أو غيرها من الأسواق المشروعة؛ وذلك لتتمكن من التمويل الذاتي. وثق غارنوت Garnaut وسونغ Song وياو Yao (٢٠٠٦) أول مساهمة خاصة أدخلت في المنشآت المملوكة للدولة في ثلاث شركات في قوانغتشو وذلك في عام ١٩٨٦، عندما اشترى الموظفون ٣٠٪ من أسهم شركاتهم. وكانت شركة شنيانغ للسيارات (Shenyang Motor Corporation) (والتي أصبحت لاحقاً شركة سيارات شنيانغ جينبي (Shenyang Jinbei Motors)) من أوائل المنشآت الضخمة المملوكة للدولة التي قامت منشآت خاصة بشراء أسهم فيها، عندما فتحت مجال المساهمة للعامة وذلك في شهر أغسطس عام ١٩٨٨. وبالإضافة إلى ذلك، يُمكن الاستحواذ على المنشآت المملوكة للدولة من قبل الشركات الأجنبية الناجحة؛ لتحسين الكفاءة الصناعية بأكملها. على سبيل المثال، سُمح لشركة كوداك (Kodak) بالاستحواذ على جميع المنشآت المملوكة للدولة في مجال صناعة الأفلام في الصين خلال عقد ١٩٩٠.

وفي استطلاع خاص، وجد غارنوت Garnaut وسونغ Song وياو Yao (٢٠٠٦) أنه بحلول عام ٢٠٠١، أدخلت ٤٣,٦٪ من عينة الشركات مفهوم الأسهم الخاصة، وتغلب على ثلثي هذه الشركات الأسهم الخاصة. وغالباً ما تُنتقد عملية إعادة الهيكلة؛ نظراً لأنها تُؤدّي إلى فقدان أصول الدولة. إلا أن الباحثين استنتجوا أن الخسارة قد حدثت في الأساس بسبب الأسعار المُخفضة التي منحتها الحكومات المحلية للمُلاك الجدد في مقابل موافقتهم على عدم إقالة الكثير من العمال. وبعبارة أخرى، تُعد خسارة أصول الدولة، إن وُجدت، هي جزئياً نتيجة تركيز الحكومة على الحفاظ على التوظيف.

#### ٤.٣. إجراءات إعادة هيكلة المنشآت المملوكة للدولة:

توجد خمسة إجراءات رئيسة لإعادة هيكلة المنشآت المملوكة للدولة. أول هذه الإجراءات هو محاسبة رأس المال، وقياس الأصول. ويتم تنظيم هذا الإجراء من قبل مؤسسة ساساك (SASAC) والمؤسسات الحكومية الأخرى. ويتم تقييم الوثائق القانونية، والبيانات المالية، وموارد الإنتاج، وغيرها من المواد ذات الصلة، كما يتم أيضاً تدقيقها على أساس أولي.



الإجراء الثاني هو التدقيق المالي. يجب على المنشآت المملوكة للدولة توظيف شركات تدقيق مؤهلة لتدقيق بياناتها المالية. ويجب أيضاً على المنشآت المملوكة للدولة التي سيتم تحويلها إلى ملكية خاصة تدقيق ممثل كيانات أعمالها. ومن ثم، ينبغي تسليم جميع البيانات المالية ومواد التدقيق إلى أقسام التدقيق الحكومية ذات الصلة.

الإجراء الثالث هو تقييم الأصول. ينبغي تقييم القيمة السوقية لأصول المنشآت المملوكة للدولة، بما في ذلك الأصول الملموسة وغير الملموسة. وتشمل البنود التي ينبغي تقييمها أيضاً الحق في استخدام الأراضي<sup>(٨)</sup>، وقيمة الأصول غير الملموسة، مثل: العلامة التجارية، والسمعة الجيدة، والتقنية غير المملوكة فكرياً.

الإجراء الرابع هو التقييم الشامل للمنشأة المملوكة للدولة. يتم تقييم قيمة المنشأة المملوكة للدولة بناء على تقييم أصولها، وتقرير تدقيق وضعها المالي، مع الأخذ بعين الاعتبار القيمة السوقية للأصول وتناقض قيمتها.

الإجراء الخامس هو معاملات السوق المفتوحة. عندما يتم تقييم القيمة السوقية للملكية أو قيمة ملكية الأسهم بشكل صحيح، يُصبح من الممكن تداول أسهم الملكية. وتستوجب مؤسسة ساساك (SASAC) أن تكون جميع معاملات أسهم وأصول المنشآت المملوكة للدولة شفافة وواضحة.

#### ٤.٤. المشاكل القانونية التي تواجه عملية إصلاح هيكـل المنشآت المملوكة للدولة:

لقد أدركت مؤسسة ساساك (SASAC) منذ فترة طويلة السلوكيات غير المشروعة وسوء التصرف الذي يحدث أثناء عملية إصلاح المنشآت المملوكة للدولة. ولإظهار تصميمها على حل المشاكل، أطلقت مؤسسة ساساك على عام ٢٠٠٥ اسم "عام الإصلاح القانوني للمنشآت المملوكة للدولة". وتوجد هنالك أربع مشكلات قانونية تواجه عملية إعادة الهيكلة (Han, 2008)، وتناقش الفقرات التالية في هذا القسم هذه المشاكل:

**المشكلة الأولى** هي سوء التصرف في أثناء عملية تقييم أصول المنشآت المملوكة للدولة؛ مما ينتج عنه بخس قيمة الأصول المملوكة للدولة. وخلال عملية الإصلاح، لم تستوف بعض مؤسسات تقييم الأصول الحد الأدنى المطلوب لمستوى الجودة، بل إن بعضها لم يُقيم موضوعياً

(٨) لا تسمح الحكومة الصينية بملكية الأراضي الخاصة، ولكنها تسمح بحق استخدام الأرض. ويمكن نقل حق استخدام الأراضي وتداوله. ويعتمد مصطلح استخدام الأراضي على السياسات وأنواع الأراضي.



رغم الجودة. وفي بعض الحالات، تم بخس قيمة الأصول بسبب التركيز فقط على تقييم الأصول الثابتة، وتجاهل الأصول غير الملموسة، مثل: العلامة التجارية، والسمعة الجيدة. وكان للمشتريين الخاصين للأصول المملوكة للدولة سابقاً حافز للتلاعب بعملية التقييم وبخس قيمة الأصول؛ وذلك ليتمكنوا من شراء أسهم المنشأة المملوكة للدولة بتكلفة أقل.

**المشكلة الثانية** هي الإجراءات المبهمة للمعاملات. ارتبطت عملية الإصلاح بالكثير من معاملات حقوق الملكية المملوكة للدولة، ولكن لم يتم إجراء بعض هذه المعاملات من خلال المزاد العلني تحت إشراف يتمتع بالشفافية. عوضاً عن ذلك، استخدمت لجنة الحزب الشيوعي والحكومة أحياناً الوسائل الإدارية لنقل حقوق الملكية إلى المشتريين المحتملين للأصول. وتشمل الأسباب الكامنة وراء هذا التعقيم عدم وضوح ملكية أسهم المنشآت المملوكة للدولة، وعدم كفاءة الإشراف على إجراءات المعاملات، ونقص السيولة، والافتقار إلى أسواق ذات مستوى عالٍ من معاملات حقوق الملكية. وعلاوة على ذلك، أجريت بعض معاملات الأصول المملوكة للدولة من غير موافقة أقسام الفحص والاعتماد.

**والمشكلة الثالثة** هي الافتقار إلى آلية إشراف متسق وموحد. كان كل من رؤساء المنشآت المملوكة للدولة وأقسام الإصلاح الحكومية وأقسام إدارة الأصول المملوكة للدولة (كونها جميعاً مشرفة) يُعطي التعليمات بشكل مستقل. ولم يكن هنالك آلية إشراف متسق لربط إجراءات عملية إصلاح المنشآت المملوكة للدولة مع قسم تسجيل الأصول المملوكة للدولة، وقسم الضرائب، وأقسام إدارة الأعمال، وغيرها من الأقسام الحكومية ذات الصلة. وكانت المشاكل أكثر خطورة في مجال تحصيل الديون وسدادها حيث تم شطب بعض ديون المنشآت المملوكة للدولة بدون تنفيذ الالتزام بالتأمين. ورفضت الشركات التي تملك أصول المنشآت المملوكة للدولة سابقاً تحمّل مسؤولية الالتزام بديون هذه المنشآت مما أدى لتعرض الدائنين مثل البنوك للخسائر.

**والمشكلة الرابعة** والأكثر خطورة هي الافتقار إلى بنود قانونية. كان قرار إصلاح المنشآت المملوكة للدولة قرار حكومي إلى حد كبير. واعتمدت كيفية وماهية الإصلاح على سياسات الحوكمة بشكل كبير. وفي العديد من الحالات، كان يُمكن إلغاء وثائق الحكومة التي كانت سارية المفعول في السابق بدون أي نقاش عام حول الموضوع. كما يُمكن للوثائق والتوجيهات



الجديدة تغيير القواعد. وبسبب عدم وجود البنود القانونية الرسمية في نظام القانون المدني في الصين؛ كان من الصعب على محكمة الشعب النظر في القضايا ذات الصلة بإصلاح المنشآت المملوكة للدولة. وفي عام ٢٠٠٣، أصدرت محكمة الشعب العليا "عدة مسائل تخض محاكمة قضايا فض النزاع المدني ذات الصلة بأحكام إعادة هيكلة المنشآت". إلا أن ذلك لم يكن كافياً للقضاة للتعامل مع حالات ومشاكل مختلفة. على سبيل المثال، لا تتضمن الوثيقة توضيح لمسألة التقليل من قيمة الديون أثناء عملية تقييم الأصول المملوكة للدولة، كما أنها لا توضح ما إذا كان يجب على المشتري للأصول المملوكة للدولة الالتزام أم لا.

#### ٤. ٥. اختلافات حوكمة الشركات قبل وبعد عملية إعادة الهيكلة:

توجد هنالك ثمانية اختلافات رئيسة من حيث حوكمة الشركات بعد عملية إعادة هيكلة المنشآت المملوكة للدولة. وتشمل هذه الاختلافات تغيير الأساس القانوني، وهيكل الملكية، والعلاقة بين المنشآت المملوكة للدولة والحكومة، وهيكل الإدارة، ومؤسسات الإدارة، وإجراءات الاجتماعات، ومخاطر عملية صنع القرار، ووضع الموظفين.

**الاختلاف الأول هو الأساس القانوني المختلف:** أصبح الأساس القانوني هو قانون الشركات بعد عملية إعادة الهيكلة عوضاً عن قانون المنشآت. تم اعتماد قانون المنشآت، أو ما يُسمى بـ "قانون جمهورية الصين الشعبية للمنشآت الصناعية التي يملكها الشعب بأكمله" وذلك في عام ١٩٨٨. وتم اعتماد قانون الشركات، أو ما يُسمى بـ "قانون شركات جمهورية الصين الشعبية"، في الدورة الخامسة للجنة الدائمة للمجلس الشعبي الوطني الثامن في عام ١٩٩٣. ونُقح للمرة الأولى في عام ١٩٩٩<sup>(٩)</sup>، وللمرة الثانية في عام ٢٠٠٤<sup>(١٠)</sup>، وللمرة الثالثة في عام ٢٠٠٥<sup>(١١)</sup>. وتُعد عمليات إعداد، ودمج، وتغيير، وإنهاء، وتشغيل، وإدارة مختلف المراكز في الشركة، وحقوقها، ومسئولياتها، جميعها خاضعة للوائح مختلفة تحت إطار قانونين مختلفين.

(٩) قرار الدورة الثالثة عشرة للجنة الدائمة للمجلس الشعبي الوطني التاسع لجمهورية الصين الشعبية بشأن تعديل قانون الشركات في الجمهورية.

(١٠) قرار الدورة الحادية عشرة للجنة الدائمة للمجلس الشعبي الوطني العاشر لجمهورية الصين الشعبية بشأن تعديل قانون الشركات في الجمهورية.

(١١) قرار الدورة الثامنة عشرة للجنة الدائمة للمجلس الشعبي الوطني العاشر لجمهورية الصين الشعبية بشأن تعديل قانون الشركات في الجمهورية.



على سبيل المثال، كان قانون المنشآت يستوجب أن تتم إدارة المنشآت المملوكة للدولة من قبل مدراء المصانع. وكان مدير المصنع يُعد أيضًا ممثلًا للشركة. كما كان دوره مركزيًا في الشركة؛ حيث إنه المسئول عن تطوير وتخطيط معظم القضايا الرئيسية. بينما ينص قانون الشركات على أن رئيس مجلس الإدارة هو الممثل القانوني للشركة والفريق الإداري هو المسئول عن تنفيذ القرارات التي يتخذها المجلس.

**الاختلاف الثاني هو الهيكل المختلف للملكية:** قبل عملية إعادة الهيكلة، وبدون نظام المساهمة المشتركة، كان مفهوم المنشأة المملوكة للدولة مفهوم غامض لـ "الدولة"، كما لم يكن هنالك مستثمرون آخرون. وما يُسمى بـ "منشآت مملوكة للشعب بأكمله"، كان مُسمى نظريًا فقط، ولكن من حيث الممارسة "لم تكن المنشآت مملوكة لأي أحد"، ولم يكن هنالك أحد مسئول عن الأصول المملوكة للدولة. ونظرًا لأن المنشآت المملوكة للدولة ليست كيانًا ذا مسئولية محدودة، فإن الدولة لها مسئولية غير محدودة. وبعد عملية إعادة الهيكلة، أصبحت مؤسسة ساساك (SASAC) المالك والمدير للأصول المملوكة للدولة في المنشأة المملوكة للدولة المُعاد هيكلتها. كما أصبح للموظفين المالكين للأسهم، وغيرهم من المساهمين في القطاع الخاص ملكية في الشركة. وأصبح للمستثمرين مسئوليات محدودة باستثماراتهم.

**الاختلاف الثالث هو العلاقة بين المنشآت المملوكة للدولة والحكومة:** فقبل عملية إعادة الهيكلة، كانت العلاقة بين المنشآت المملوكة للدولة والحكومة علاقة تابع ومتبوع، وعلاقة إدارية في طبيعتها. كانت الحكومة تُصدر الأوامر والمنشآت المملوكة للدولة تُنتج. وكانت الحقوق الإدارية تربط الطرفين ببعضهما البعض. كما كان أيضًا لمختلف المنشآت المملوكة للدولة علاقة تابع ومتبوع وعلاقة إدارية فيما بينها. والمنشأة المملوكة للدولة ذات المرتبة الأعلى تستخدم الحقوق الإدارية لقيادة المنشأة التابعة لها، والتي هي من المنشآت المملوكة للدولة ذات المرتبة الأقل. وبعد عملية إعادة الهيكلة، أصبحت المنشآت كيانات قانونية مستقلة تُنظمها الحكومة. كما أصبحت مجموعة المنشآت المملوكة للدولة المُعاد هيكلتها وجميع المنشآت التابعة لها مُرتبطة برأس المال والملكية. وتستخدم المجموعة حقوق المساهمين لإدارة الشركات التابعة لها من خلال استخدام الوسائل الأربع التالية.



أولاً، يُمكن للمجموعة إرسال مُمثل للمساهمين إلى الشركة التابعة لها لإيصال الأهداف الإستراتيجية للمجموعة. ثانياً، يُمكن للمجموعة إرسال عضو من أعضاء مجلس الإدارة إلى مجلس إدارة الشركة التابعة للمشاركة في عملية صنع القرار. ثالثاً، يُمكن للمجموعة إرسال مشرف لمراقبة الشركة التابعة. وأخيراً وليس آخراً، يُمكن للمجموعة ترشيح مدير أو رئيس تنفيذي للشركة التابعة. ولا تزال علاقة التابع والمتبوع موجودة في المنظمات الحزبية الشيوعية ونقابات العمال في المجموعة والشركات التابعة لها، إلا أنه لا توجد هذه العلاقة في إدارة الأعمال.

**الاختلاف الرابع هو هيكل الإدارة:** قبل عملية إعادة الهيكلة، كان مدير الشركة هو مدير المصنع. وكان يتم تعيين مدير المصنع من قبل من هم أعلى منه، ومن ثم يُصبح هو مسئولاً عنهم. كما كان مدير المصنع هو أيضاً المُمثل القانوني للشركة. وبعد عملية إعادة الهيكلة، أصبح مدير الشركة هو الرئيس التنفيذي. يقوم المساهمون بالتوصية بالرئيس التنفيذي، ومن ثم يقوم رئيس مجلس الإدارة بترشيحه، ويقوم المجلس بعد ذلك بتعيينه. وبطبيعة الحال، فإنه غالباً ما تكون مؤسسة ساساك (SASAC) مساهماً كبيراً في المنشآت المملوكة للدولة والمُعاد هيكلتها. ويُعد الرئيس التنفيذي مسئولاً عن مجلس الإدارة، كما هو الحال في الشركات الغربية الخاصة. والمُمثل القانوني للشركة هو رئيس مجلس الإدارة وليس الرئيس التنفيذي. وعلاوة على ذلك، وعلى نقيض مدير المصنع والذي كان يُمثل مركز الشركة بصلاحيات مُطلقة، فإن الرئيس التنفيذي وفريقه الإداري يُعدّون تنفيذيين. يتم اتخاذ القرارات في المجلس وتنفيذها من قبل الرئيس التنفيذي. وتُعد العلاقة بين مجلس الإدارة والرئيس التنفيذي علاقة مشابهة لعلاقة الأصيل بالوكيل.

**الاختلاف الخامس هو مؤسسات الإدارة:** قبل عملية إعادة الهيكلة، كانت توجد هنالك ثلاث مؤسسات مهمه في المنشأة المملوكة للدولة: لجنة الحزب الشيوعي، واتحاد العمال، ومجلس مُمثلي العمال ("الثلاث القدماء")، وبعد عملية إعادة الهيكلة، أصبح هنالك ثلاث مؤسسات جديدة: اجتماع المساهمين، ومجلس الإدارة، ومجلس المشرفين ("الثلاث الجدد"). يُرسل مُمثلو لجنة الحزب الشيوعي واتحاد العمال ومجلس مُمثلي العمال مُمثلين إلى "الثلاث الجدد"؛ وذلك لمناقشة القضايا الرئيسية للشركة. وفي نفس



الوقت، قبل أن يقوم مجلس الإدارة باتخاذ القرارات النهائية، يتم أيضاً أخذ آراء "الثلاث القدماء" بعين الاعتبار.

**الاختلاف السادس هو في إجراءات الاجتماعات:** فقبل عملية إعادة الهيكلة، كانت إجراءات وتوقيت الاجتماعات في المنشآت المملوكة للدولة عشوائية إلى حد كبير. ولم تكن هنالك شروط صارمة تخص الاجتماعات. وبعد عملية إعادة الهيكلة، أصبح من الواجب على إجراءات اجتماعات الشركة أن تلتزم بمتطلبات قانون الشركات. يُلزم قانون الشركات مجلس الإدارة أن يُخطر أعضاء المجلس بتاريخ الاجتماع وذلك قبل عشرة أيام على الأقل من اليوم المحدد لاجتماع المجلس. وفي الوقت نفسه، ينبغي إرسال مشاريع القوانين التي ستناقش إلى الأعضاء مُسبقاً؛ لكي يكون لديهم مُتسع من الوقت للنظر فيها. ويجب على أعضاء مجلس الإدارة حضور الاجتماع شخصياً. وفي حالة عدم قدرة عضو من الأعضاء على حضور اجتماع المجلس، يجب على هذا العضو أن يُوكّل فرد آخر لينوب عنه في الاجتماع، ويُخطر المجلس كتابياً بذلك. وفي حالة، لم يحضر العضو ولم يُوكّل من ينوب عنه، فإنه يُعد ممتنعاً عن التصويت. يجب على الأعضاء الحاضرين توقيع أو ختم المحاضر والقرارات. ويعكس الإجراء الحازم احترام المجلس وأعضائه.

**ويتعلق الاختلاف السابع بالاختلافات في قرارات المخاطر.** قبل عملية إعادة الهيكلة، لم يكن من الواضح هوية الشخص المسئول عن المخاطرة في الشركات. والسبب هو عدم وضوح الملكية. وبعد إعادة الهيكلة، أصبح مجلس الإدارة هو المسئول عن اتخاذ القرارات، ويتم تتبع المساءلة الشخصية لكل عضو من أعضاء المجلس. وفي كل اجتماع من اجتماعات مجلس الإدارة، يجب على كل عضو إبداء رأيه، واعتماد أو رفض المواضيع. ويتم تسجيل خطابات وأصوات كل عضو من أعضاء مجلس الإدارة، وأرشفتها لمدة عشرين سنة.

**وآخر اختلاف هو اختلاف وضع الموظفين.** فقبل عملية إعادة الهيكلة، كان الموظفون يتسلمون فقط رواتب من غير أي مزايا أخرى. وبعد إعادة الهيكلة، تم تشكيل لجنة ملكية الأسهم للموظفين والتي مكّنت معظم الموظفين من أن يصبحوا أعضاء في الشركة. كما تُعد هذه اللجنة أيضاً مساهماً في الشركة، ومن خلالها يستطيع الموظفون شراء أسهم الشركة. ولذلك، أصبح بمقدور الموظفين بعد عملية إعادة الهيكلة الاستثمار في الشركة وتملك أصولها.

## الجدول (٥)

مُلخَص محتويات وأساليب وإجراءات عملية إعادة الهيكلة، والمشاكل القانونية التي تُواجه المنشآت المملوكة للدولة أثناء إعادة الهيكلة، والاختلاف في وضع المنشآت قبل وبعد عملية إعادة الهيكلة

١.٤ المحتويات		
	١	توضيح الملكية، وتنويع هيكل الملكية.
	٢	الفصل بين السلطات وآلية الأصيل والوكيل.
	٣	تحسين هيكل الإدارة الخارجية والداخلية.
	٤	إعادة هيكلة قطاعات الأعمال.
	٥	إعادة هيكلة الأصول.
	٦	إعادة هيكلة المنظمات.
	٧	تعديل مهمة توزيع العمل، وتصميم آلية الحوافز الداخلية.
٢.٤ الأساليب		
	١	نظام المساهمة المشتركة.
	٢	الشراء الإداري.
	٣	الدمج والاستحواذ، التكامل.
	٤	المشروع المشترك.
	٥	تكوين التحالفات.
	٦	التأجير والاستئجار، المقاولون.
	٧	نقل حقوق الملكية.



حوكمة الشركات: الإطار القانوني، ومعايير أفضل الممارسات

٤.٣ الإجراءات		
	١	محاسبة رأس المال، قياس الأصول.
	٢	التدقيق المالي.
	٣	تقييم الأصول.
	٤	التقييم الشامل للمنشآت المملوكة للدولة.
	٥	معاملات السوق المفتوحة.
٤.٤ المشاكل القانونية		
	١	بخس قيمة الأصول المملوكة للدولة.
	٢	الإجراءات المبهمة للمعاملات.
	٣	إشراف غير مُتسق.
	٤	الافتقار إلى بنود قانونية.
الاختلافات قبل وبعد عملية إعادة الهيكلة		
العنصر	قبل	بعد
الأساس القانوني	قانون المنشآت	قانون الشركات
هيكل الملكية	مملوكة للدولة	مساهمة مشتركة
العلاقة بين المنشآت المملوكة للدولة والحكومة	علاقة تابع ومتبوع، وعلاقة إدارية في طبيعتها	كيانات قانونية مستقلة تُنظّمها الحكومة
هيكل الإدارة	مدير المصنع	المدير العام / الرئيس التنفيذي
مؤسسات الإدارة	لجنة الحزب الشيوعي، اتحاد العمال، مجلس مُمثلي العمال	اجتماع المساهمين، مجلس الإدارة، مجلس المشرفين.
إجراءات الاجتماعات	عشوائية	تلتزم بمتطلبات قانون الشركات.
مخاطر عملية صنع القرار	عدم وضوح الشخص المسئول عن المخاطر	المساءلة الشخصية لكل عضو من أعضاء المجلس.
وضع الموظفين	عمال	القدرة على الانضمام إلى لجنة ملكية الأسهم للموظفين، والمساهمة في الشركة.

## ٥. تأثير عملية إعادة هيكلة الشركات:

من بين العديد من المقالات والبحوث في مجال أداء المنشآت الصينية المملوكة للدولة وإصلاح الشركات (مثل: Lin and Germain, 2003; Lin and Zhu, 2001; Ralston et al., 2006; Sun and Tong, 2003)، يسرد هذا الجزء بعض نتائج البحوث التجريبية المهمة لتأثير إصلاح المنشآت المملوكة للدولة. وللإطلاع على تأثير خصخصة المنشآت المملوكة للدولة في الأسواق العالمية باستثناء الصين، انظر إلى ميجينسون Megginson ونيتير Netter (٢٠١١).

جادل غروفز Groves وآخرون (١٩٩٤) بأن إصلاح المنشآت المملوكة للدولة عزز من حوافز الموظفين. دفع المديرين المزيد من المكافآت المالية ووظفوا المزيد من العمال بعقود مُحددة المدة. ووجدوا من خلال التجربة بأن الحوافز الجديدة كانت بالفعل فعالة؛ حيث كلما زادت مدفوعات العلاوات وعقود العمال، كلما زادت الإنتاجية. لقد رفعت زيادة الاستقلالية من دخل العمال (ولكن ليس من دخل المدراء)، ومن الاستثمار في المنشأة، ولكنها في المقابل لم تُؤدِّ إلى زيادة الحوالات المالية للدولة. وبالمثل، وجد ياو Yao (١٩٩٧) أن أكثر من نصف النمو المُضاف للقيمة يُمكن تفسيره بحوافز المكافأة. وبالإضافة إلى ذلك، كانت جودة العمل عاملاً آخرَ مهماً يُؤثر على أداء الشركة.

ودرس لي Li (١٩٩٧) تأثير الإصلاح الاقتصادي على أداء المنشآت الصينية المملوكة للدولة باستخدام مجموعة بيانات طولية لعدد ٢٧٢ منشأة. وقاس الأسلوب التجريبي المنتجات الهامشية للعوامل، والتغيرات في إجمالي إنتاجية العوامل، والتحسينات في تخصيص العوامل من خلال مقارنة التغيرات الفعلية في المخرجات بالتغيرات الفعلية في المدخلات. وأشارت الأدلة إلى وجود نمو جوهري في الإنتاجية خلال عملية الإصلاح من عام ١٩٨٠ إلى عام ١٩٨٩. والأهم من ذلك، كشفت الأدلة أن جزءاً كبيراً من نمو الإنتاجية يُمكن أن يُعزى إلى الإصلاح. كما أشارت الأدلة أيضاً إلى أن عملية إعادة هيكلة المنشآت المملوكة للدولة والتي ركزت على تحسين تخصيص حقوق الملكية والحوافز من الممكن أن تُسفر عن فوائد كبيرة حتى بدون وجود خصخصة رسمية. وأشار لي Li (١٩٩٧) أيضاً إلى أن تحرير الاقتصاد على الهامش مع الحفاظ على التخطيط يُمكن له مبدئياً أن يُحسن من عملية تخصيص الموارد، عندما يتم في نفس الوقت تقليل عوائق دخول الصناعات المملوكة للدولة سابقاً إلى السوق لتعزيز التنافس.



استخدم كال Cull وشو Xu (٢٠٠٣) عينة من المنشآت الصينية المملوكة للدولة من عام ١٩٨٠ إلى عام ١٩٩٤؛ وذلك لدراسة العوامل التي تُحدّد مصادر التمويل للاستثمار الثابت على مستوى الشركات، بما في ذلك الأرباح المحتجزة، والتمويل المصرفي، والتحويلات الحكومية. ووجد الباحثان ارتباط التمويل المصرفي إيجابيا بالربحية وبيع بعض أنواع الإصلاح. وكانت الإصلاحات التي مكّنت المديرين من الاختيار الذاتي، ومن ثمّ عرضتهم وموظفيهم لمخاطر أكثر، ترتبط ارتباطاً إيجابياً بالحصول على التمويل المصرفي. وضعفت العلاقة بين التمويل المصرفي والربحية في عقد ١٩٩٠؛ حيث أخذت البنوك على عاتقها مسئولية إنقاذ الشركات من الأزمات المالية على نحو متزايد.

وجد لين Lin وكاي Cai ولي Li (١٩٩٨) ارتفاعاً كبيراً في الإنتاجية بعد عملية الإصلاح. وفي الوقت نفسه، وجدوا انخفاضاً كبيراً في ربحية المنشآت المملوكة للدولة منذ بدء عملية الإصلاح. وجادل الباحثون بأن هذا الانخفاض في ربحية المنشآت المملوكة للدولة يُعزى جزئياً إلى تبديد احتكارهم للريع. ومع ذلك، فإن الزيادات الضخمة في الأجور وغيرها من المزايا والمكافآت الإضافية هي أيضاً أسباب أخرى مهمة. وبلغ متوسط معدل النمو السنوي لصندوق أجور المنشآت المملوكة للدولة في القطاع الحكومي نسبة ١٦٪ في الفترة ما بين عام ١٩٧٨ إلى عام ١٩٩٦، في حين بلغ متوسط معدل النمو السنوي للمخرجات نسبة ٧,٦٪ في نفس الفترة.

ويُعزى جزء من ارتفاع الإنتاجية إلى تزايد البحوث والتطوير. وباستخدام مجموعة بيانات على مستوى الشركات في مجال نشاط الابتكار في المنشآت الصناعية الكبيرة والمتوسطة الحجم خلال الفترة ما بين عام ١٩٩١ إلى عام ١٩٩٧ في منطقة بكين، وجد هاو Hu وجيفرسون Jefferson (٢٠٠٤) عوائد جوهرية ومهمة على البحوث والتطوير في البعد المقطعي العرضي. كما وجدوا أيضاً تبايناً جوهرياً عبر الصناعات على العائد على البحوث والتطوير والذي انخفض بشكل كبير خلال تلك الفترة.

وتوجد أيضاً بعض البحوث التي تُثير الشك حول إجراءات الإصلاح الصناعي في الصين. قدّر كل من كونغ Kong وماركس Marks ووان Wan (١٩٩٩) دالة الإنتاج الحدودية العشوائية لأربع صناعات صينية ولم يجدوا أي دليل على التغيّر التقني في صناعة مواد البناء،

والمواد الكيميائية، والمنسوجات، كما وجدوا تقدماً تقنياً محايداً في مجال صناعة الآلات. وتُبين نتائجهم وجود انخفاض كبير في كفاءة التقنية في صناعات المواد الكيميائية، والآلات، والمنسوجات. ونتيجة لذلك، شهدت صناعات المواد الكيميائية والمنسوجات نمواً سلبياً في إجمالي إنتاجية عوامل الإنتاج، بينما شهدت صناعة مواد البناء والآلات تغيراً لا يكاد يُذكر في إجمالي إنتاجية عوامل الإنتاج.

وجد كال Cull وشو Xu (٢٠٠٠)، تدفق التمويل المصرفي إلى المنشآت المملوكة للدولة ذات الإنتاجية اللاحقة مقارنة بالتحويلات الحكومية المباشرة على الأقل خلال عقد ١٩٨٠. وقد فرضت البنوك قيود على الميزانية في المنشآت المملوكة للدولة أكثر من تلك التي فرضها البيروقراطيون. ومع ذلك، بدأت هذه القيود تضعف تدريجياً خلال عقد ١٩٩٠. ونتيجة لذلك، لم يتدفق التمويل المصرفي المتزايد إلى المنشآت المملوكة للدولة المنتجة نسبياً في وقت لاحق خلال تلك الفترة.

وخلافاً للحكمة التقليدية، وجد غارنوت Garnaut وسونغ Song وياو Yao (٢٠٠٦) أن الشركات المُعاد هيكلتها حافظت على معدل بطيء لتقليل التوظيف مقارنة بالمنشآت المملوكة تماماً للدولة في السنوات التي تلت عملية إعادة الهيكلة، رغم أنه لم يتم تسريح المزيد من العمال في العام الذي حدثت فيه عملية إعادة الهيكلة. ويُبين ذلك قدرة الخصخصة على تحسين وضع التوظيف في الصين على المدى الطويل. ويُعد ذلك مُمكنًا لأنه نتج عن الخصخصة تحسّن في الكفاءة. ووجد الباحثون أن عملية إعادة الهيكلة، وخاصة مع الخصخصة، قد قوّت من القيود المفروضة على ميزانية الشركات مع البنوك، وحسّنت بشكل كبير من ربحية الشركات. لم يتحسّن بشكل كبير معدل استثمار الشركات وإنتاجية العمال والذي يُقاس من خلال مبيعات كل عامل؛ ولذلك خلص الباحثون إلى أن التأثير الإيجابي لإعادة الهيكلة والخصخصة على ربحية الشركات يُعد مُمكنًا من خلال تحوّل الشركات من نموذج الأعمال التوسعي الذي يتميز به الطراز القديم للمنشآت المملوكة للدولة إلى نموذج أعمال جديد يُعطي أولوية أكبر لعملية توفير التكاليف.



## ٦. الإدراج العام، والإدراج الخارجي، وحوكمة الشركات:

أدى إنشاء نظام المساهمة المشتركة ومعاملات أسهم المنشآت المملوكة للدولة في نهاية المطاف إلى الإدراج العام للمنشآت المملوكة للدولة. افتُتح سوق شانغهاي للأوراق المالية في شهر نوفمبر عام ١٩٩٠، بينما افتُتح سوق شنتشن للأوراق المالية في شهر يوليو عام ١٩٩١. ومنذ ذلك الحين، لم يتم إيقاف إدراج المنشآت المملوكة للدولة.

وفي شهر أكتوبر عام ٢٠٠٠، كانت هنالك ١٠٥٢ شركة مُدرجة في شانغهاي وشنتشن، من بينها ٩٥٨ منشأة مملوكة سابقاً للدولة أو بأسهم مملوكة سابقاً للدولة. وبلغت حصة جميع الأسهم المملوكة للدولة نسبة ٥١,٣٪ من السوق. وبلغ إجمالي القيمة السوقية للأسهم المملوكة للدولة مبلغ ٢ ترليون ين صيني.

وفي أواخر عام ٢٠١٢، كانت هنالك ٩٥٣ شركة تتحكم فيها الدولة مُدرجة في شانغهاي وشنتشن، أو ما يُمثّل نسبة ٣٨,٥٪ من عدد الشركات المُدرجة في كلا السوقين. وبلغ إجمالي القيمة السوقية لهذه الشركات ١٣,٧١ ترليون ين، أو ما يُمثّل نسبة ٥١,٤٪ من إجمالي القيمة السوقية لجميع الشركات المُدرجة.

وفي ذلك الوقت، كان هنالك أيضاً احتياج إلى الإدراج العام وذلك لسبب آخر. في عقد ١٩٩٠، كانت معظم المنشآت المملوكة للدولة مُثقلة بالديون، ويعود ذلك جزئياً إلى زيادة المنافسة من القطاع الخاص. ولإنقاذ الشركات المتداعية مالياً؛ أطلقت الحكومة مشروعاً يُعرف باسم مقايضة الديون بالأسهم. أتاح هذا المشروع لشركات إدارة الأصول جمع ديون المنشآت المملوكة للدولة من البنوك. ومن ثم قامت هذه الشركات بمقايضة ديون المنشآت بأسهمها. ولذلك، فإن العلاقة السابقة بين المدين والدائن والتي كانت حاضرة بين البنوك والمنشآت المملوكة للدولة أصبحت علاقة مساهمة بين شركات إدارة الأصول والمنشآت المملوكة للدولة. وطلبت شركات إدارة الأصول من المنشآت المملوكة للدولة أن تُصبح منشآت عامة؛ وذلك ليُصبح بمقدورها تحويل الأسهم إلى أصول قيّمة.

تُصدر الشركات المُدرجة أربعة أنواع من الأسهم في الصين. النوع السائد هو الأسهم التي يتم إدراجها في شانغهاي أو شنتشن بعملة الين الصيني. وتقتصر مبيعات هذه الأسهم (أسهم أ) على المستثمرين المحليين. وتُدرج أسهم النوع الثاني (أسهم ب) أيضاً في شانغهاي

أو شنتشن بعملة الين الصيني. وحتى شهر جون عام ٢٠٠١، كانت المبيعات مُقتصرة على المستثمرين من الخارج بالعملة الأجنبية. والنوعان الآخران من الأسهم هما أسهم (هـ) و(ن) واللذان يُصدران في هونغ كونغ ونيويورك على التوالي من خلال شركات إصدار أسهم (أ) وأسهم (ب). تُصدر معظم الشركات أسهم (أ) فقط، ومعظم الشركات التي تُصدر أسهم (ب) تُصدر أيضاً أسهم (أ).

وعادة ما تنقسم أسهم الشركات المُدرجة إلى أسهم الدولة، والأسهم الشخصية الاعتبارية، والأسهم العامة. ولا يُمكن تداول أول فئتين من الأسهم في أسواق الأوراق المالية، ويستوجب نقلها موافقة خاصة من لجنة تنظيم سوق الأوراق المالية الصينية. والأسهم العامة هي الأسهم القابلة للتداول والتي تُصدر للعامة، وغالباً ما يملكها صغار المساهمين من الأفراد (Wang, Xu and Zhu, 2004).

ومنذ عقد ١٩٩٠، نجحت مئات المنشآت الصينية المملوكة للدولة في الإدراج الخارجي<sup>(١٢)</sup>. وكانت معظمها مُدرجة في أسواق الأوراق المالية في هونغ كونغ والولايات المتحدة الأمريكية (Pulatkona and Sofianos, 1999). وتشمل هذه المنشآت التالي: عمالقة الاتصالات السلكية واللاسلكية، مثل: الصين للاتصالات (هونغ كونغ)، وموبايل الصين، ويونيكوم Unicom الصينية، والبنوك المذكورة آنفاً، مثل: البنك التجاري الصناعي الصيني، وبنك CITIC الصيني، وشركات الطاقة، مثل: بروتشينا، وSinopec، والمؤسسة الوطنية الصينية للنفط البحري، وخدمات حقول النفط الصينية، وشركات التأمين، مثل: شركة الحياة الصينية للتأمين، وشركة التأمين الشعبية في الصين، وشركات بناء السفن مثل شركة قوانغتشو شيبيرد انترناشونال Guangzhou Shipyard International، ومصانع الآلات مثل شركة شينجي قروب كونغمينغ للآلات والأدوات Shenji Group Kunming Machine Tool Company، وشركات أخرى في صناعات أخرى، مثل: إدارة الممتلكات، وتطوير العقارات وتجارة التجزئة.

(١٢) في الصين، يعني مصطلح الإدراج الخارجي عملية الإدراج خارج أسواق شانغهاي أو شنتشن، هما في ذلك الإدراج في سوق هونغ كونغ للأوراق المالية.



الجدول (٦)

بعض المنشآت الصينية المملوكة للدولة والمُعد هيكلتها والمُدرجة في أسواق الأوراق المالية في هونغ كونغ، ونيويورك

بعض المنشآت الصينية المملوكة للدولة والمُدرجة في الخارج		
الشركات	الصناعة	أسواق الأوراق المالية
شركة الصين للاتصالات	الاتصالات السلكية واللاسلكية	هونغ كونغ، نيويورك
شركة موبايل الصين	الاتصالات السلكية واللاسلكية	هونغ كونغ، نيويورك
شركة يونيكوم الصينية	الاتصالات السلكية واللاسلكية	هونغ كونغ، نيويورك
البنك التجاري الصناعي الصيني	الخدمات المصرفية	هونغ كونغ، شانغهاي
بنك CITIC الصيني	الخدمات المصرفية	هونغ كونغ، شانغهاي
بنك التعمير الصيني	الخدمات المصرفية	هونغ كونغ، شانغهاي
بنك الاتصالات	الخدمات المصرفية	هونغ كونغ، شانغهاي
بنك الصين	الخدمات المصرفية	هونغ كونغ، شانغهاي
بنك تجار الصين	الخدمات المصرفية	هونغ كونغ، شانغهاي
البنك الزراعي الصيني	الخدمات المصرفية	هونغ كونغ، شانغهاي
شركة بتروتشاينا	الطاقة	هونغ كونغ، شانغهاي، نيويورك
شركة Sinopec	الطاقة	هونغ كونغ، شانغهاي، نيويورك
المؤسسة الوطنية الصينية للنفط البحري	الطاقة	هونغ كونغ، نيويورك
شركة شينخوا للطاقة	الطاقة	هونغ كونغ، شانغهاي
شركة خدمات حقول النفط الصينية	الطاقة	هونغ كونغ، شانغهاي
شركة الحياة الصينية للتأمين	التأمين	هونغ كونغ، شانغهاي، نيويورك
شركة التأمين الشعبية في الصين	التأمين	هونغ كونغ
شركة قوانغتشو شيبارد انترناشونال	التصنيع	هونغ كونغ، شانغهاي
شركة شينجي قروب كوفمينغ للآلات والأدوات	التصنيع	هونغ كونغ

المصدر: قاعدة بيانات غوغل المالية.

تختلف العوامل التي تُحفّز المنشآت المملوكة للدولة على الإدراج الخارجي عن معظم الشركات الأخرى المدرجة في الخارج والتي تسعى إلى تكوين قاعدة أكبر للمساهمين، أو فرص نمو أفضل (Foerster and Karolyi, 1999; Doidge, Karolyi and Stulz, 2004; Wu, 2008; Doidge et al., 2009; Sun, Wu and Tong, 2008). وقد أشار وو جينغليان (Jinglian) أحد أكثر الاقتصاديين شهرة في الصين، إلى أن الأهمية الرئيسية للإدراج الخارجي للمنشآت الصينية المملوكة للدولة تخص عملية إعادة هيكلة حوكمة الشركات، ولا تخص التمويل. وكانت مينلاند تشاينا Mainland China تملك مدخرات غنية ومعدل ادخار عالي؛ ولذلك لم يكن الهدف الرئيسي هو البحث عن موارد للتمويل. ومن الأهمية بمكان أن تؤسس المنشآت المملوكة للدولة هيكل حديث للشركات من خلال الإدراج الخارجي. ويتسق هذا الدافع إلى حد ما مع فرضية الإشارة لكانتال (Cantale 1996)، وأكدته تجريبيًا هونغ (Hung) وونغ (Wong) وتشانغ (Zhang 2008).

وفي عقد ١٩٩٠، كانت شروط الإدراج في أسواق الأوراق المالية في شانغهاي وشنتشن لا تزال أقل من شروط الإدراج في الأسواق المالية المتقدمة. ولم تُحسن الشركات المدرجة في الصين من حوكمة شركاتها بعد عملية الإدراج؛ بل استخدمت الإدراج فقط كوسيلة لتصفية الأسهم والبيع. وكانت شروط الإدراج في هونغ كونغ والولايات المتحدة الأمريكية أكثر؛ حيث كانت تستوجب وجود هيكل مؤسسي أفضل. إن عملية الإدراج في الخارج هي عملية لإجبار المنشآت المملوكة للدولة على تحسين حوكمة شركاتها. وفي الواقع، استخدمت معظم المنشآت المملوكة للدولة بعد عملية الإدراج آليات التحفيز، مثل خيارات الأسهم. ووجد وونغ (Hung) وونغ (Wong) وتشانغ (Zhang 2008) تجريبيًا أن المنشآت المملوكة للدولة والمدرجة في الخارج تتسم بوجود مجالس إدارة أكثر مهنية، ومحافظة أكثر على عملية المحاسبة، وذات مستوى استثمار أعلى كفاءة، وذات أداء أفضل للأسهم بعد إدراجها بسنة أو سنتين مقارنة بنظيراتها المدرجة محليًا.

وفي العقد الأول من القرن الواحد والعشرين، سرّعت المنشآت المملوكة للدولة عملية الإدراج في هونغ كونغ. وكانت تُسمى "أسهم هـ". وشجّعت مؤسسة ساساك (SASAC) المنشآت المملوكة للدولة على إصلاح نفسها، والحصول على الإدراج في هونغ كونغ كإشارة



إلى تحسّنها في مجال حوكمة الشركات. وكان من المُتَوَقَّع أن ينال قادة الشركات المُدرجة الناجحة فرصًا أكبر للترقية.

## ٦.١ إدراج هونغ كونغ للبنوك الصينية المملوكة للدولة:

تُعد أكبر خمسة بنوك في الصين بنوك مملوكة للدولة. وهي كالتالي: البنك التجاري الصناعي الصيني، والبنك الزراعي الصيني، وبنك التعمير الصيني، وبنك الصين، وبنك الاتصالات. وهذه البنوك الخمسة هي من بين أول مجموعة من المنشآت الكبيرة المملوكة للدولة من حيث إصلاح هيكل شركاتها، وإنشاء نظام المساهمة المشتركة ونظام مجلس الإدارة، والسعي للحصول على الإدراج في الخارج. في عام ١٩٨٧، أنشئ بنكان صينيان كبيران كمصارف مساهمة، وهما: بنك CITIC الصيني، وبنك تجار الصين.

بنك الاتصالات هو أقدم بنك في الصين، وهو من أوائل البنوك التي أُدرجت في هونغ كونغ في عام ٢٠٠٥. وفي العام نفسه، دخل أيضًا بنك التعمير الصيني في سوق الأوراق المالية في هونغ كونغ، يليه بنك الصين، وبنك تجار الصين، والبنك التجاري الصناعي الصيني في عام ٢٠٠٦. وتم إدراج بنك CITIC الصيني في عام ٢٠٠٧ والبنك الزراعي الصيني في عام ٢٠١٠ في هونغ كونغ. كما تم إدراج بنك الصين وبنك CITIC الصيني في هونغ كونغ وشانغهاي في اليوم نفسه. وتم إدراج البنك الزراعي الصيني في هونغ كونغ بعد يوم واحد فقط من إدراجه في شانغهاي. وبالنسبة إلى البنوك الخمسة الأخرى، فقد أُدرجت في هونغ كونغ قبل إدراجها في شانغهاي.

كانت شركة هويجين Huijin المركزية للاستثمار هي صندوق الثروة السيادية في الصين، وتم دمجها لاحقًا مع شركة الصين للاستثمار. وكانت أحد كبار المساهمين الرئيسيين في البنك التجاري الصناعي الصيني، والبنك الزراعي الصيني، وبنك التعمير الصيني، وبنك الصين في عرضهم العام الأولي. وتشمل قائمة كبار المساهمين أيضًا وزارة المالية، والمجلس الوطني لصندوق الضمان الاجتماعي، وشركة هونغ كونغ لمقاصة الأوراق المالية، والبنوك الاستثمارية الأمريكية والأوروبية الكبيرة، مثل: غولدمان ساكس Goldman Sachs، وبنك أمريكا، وبنك HSBC، وبنك RBS. كما تشمل القائمة أيضًا: فوليرتون Fullerton المالية القابضة، وهي شركة استثمارية يتحكم بها صندوق الثروة السيادية السنغافوري، وشركة تيماسيك Temasek

القابضة، والمنشآت الصينية المملوكة للدولة، مثل: شركة كابيتال إيربورتس القابضة Capital Airports Holding Company، وشركة غريد ستيت State Grid.

#### الجدول (٧)

تاريخ إنشاء مجالس الإدارة لأفضل سبعة بنوك صينية، وتاريخ إدراجها في أسواق الأوراق المالية في هونغ كونغ وشينغهاي

البنك	تاريخ الإنشاء	تاريخ إنشاء نظام المساهمة المشتركة ومجلس الإدارة	تاريخ الإدراج في سوق هونغ كونغ للأوراق المالية	تاريخ الإدراج في سوق شانغهاي للأوراق المالية
بنك الاتصالات	١٩٠٨	١٩٨٧/٤/١	٢٠٠٥/٦/٢٣	٢٠٠٧/٥/١٥
بنك التعمير الصيني	١٩٥٤	٢٠٠٤/٩/١٥	٢٠٠٥/١٠/٢٧	٢٠٠٧/٩/٢٥
بنك الصين	١٩١٢	٢٠٠٤/٨/٢٦	٢٠٠٦/٦/١	٢٠٠٦/٧/٥
بنك تجار الصين	١٩٨٧	١٩٨٧/٤/٨	٢٠٠٦/٩/٢٢	٢٠٠٢/٤/٩
البنك التجاري الصناعي الصيني	١٩٨٤	٢٠٠٥/١٠/٢٨	٢٠٠٦/١٠/٢٧	٢٠٠٦/١٠/٢٧
بنك CITIC الصيني	١٩٨٧	١٩٨٧/٤/١٤	٢٠٠٧/٤/٢٧	٢٠٠٧/٤/٢٧
البنك الزراعي الصيني	١٩٥١	٢٠٠٩/١/١٦	٢٠١٠/٧/١٦	٢٠١٠/٧/١٥

المصدر: المواقع الإلكترونية للشركات، وموقع بلومبيرغ Bloomberg الإلكتروني.

وقد علّقت وكالة الأنباء المملوكة للدولة (شينخوا Xinhua) على فوائد إدراج البنك التجاري الصناعي الصيني في هونغ كونغ. ووفقاً لـ شينخوا، إن عملية الإدراج في هونغ كونغ من شأنها أن تحث البنك على إنشاء ملكية واضحة، وتصميم آلية تحفيز أفضل لتحسين الإدارة. ويُعد سعر السهم هو مقياس قيمة السوق فيما يخص أداء الشركة ومنظورها المستقبلي؛ ولذلك يجب على الفريق الإداري التنافس لرفع سعر السهم والفوز بالسمعة الجيدة. وعلاوة على ذلك، علّقت وكالة شينخوا أن الإدراج سيقوم بتنويع قنوات التمويل، وزيادة سيولة الشركة. إن مبلغ ١٩ مليار دولار أمريكي وقد جُمع من العرض العام الأولي، سيجعل البنك



## حوكمة الشركات: الإطار القانوني، ومعايير أفضل الممارسات

التجاري الصناعي الصيني يعتمد بشكل أقل على الدعم المالي الحكومي. وعلاوة على ذلك، ستستفيد الشركة من تنوع قاعدة المساهمين، ووجود بيئة أفضل للإفصاح عن المعلومات.

### الجدول (٨)

تواريخ العرض العام الأولي لأفضل خمسة بنوك صينية، وأسعارها، وقائمة كبار المشاركين فيها

البنك	تاريخ الإدراج	السعر	كبار المساهمين في العرض العام الأولي
البنك الزراعي الصيني	٢٠١٠/٧/١٥ ش*	٢,٦٨	١- شركة هويجين المركزية للاستثمار.
	٢٠١٠/٧/١٦ هـ**	٢,٢٠	٢- وزارة المالية لجمهورية الصين الشعبية.
			٣- المجلس الوطني لصندوق الضمان الاجتماعي.
بنك التعمير الصيني	٢٠٠٧/٩/٢٥ ش	٦,٤٥	١- شركة هويجين المركزية للاستثمار.
	٢٠٠٥/١٠/٢٧ هـ	٢,٣٥	٢- بنك أمريكا.
			٣- شركة هونغ كونغ لمقاصة الأوراق المالية.
			٤- شركة جيانغ الصينية للاستثمار في الأوراق المالية.
			٥- فوليرتون المالية القابضة في تيماسيك القابضة.
البنك التجاري الصناعي الصيني	٢٠٠٦/١٠/٢٧ ش	٢,١٢	١- شركة هويجين المركزية للاستثمار.
	٢٠٠٦/١٠/٢٧ هـ	٢,٠٧	٢- وزارة المالية لجمهورية الصين الشعبية.
			٣- شركة هونغ كونغ لمقاصة الأوراق المالية.
			٤- غولدمان ساكس.
			٥- المجلس الوطني لصندوق الضمان الاجتماعي.
بنك الصين	٢٠٠٦/٧/٥ ش	٢,٠٨	١- شركة هويجين المركزية للاستثمار.
	٢٠٠٦/٦/١ هـ	٢,٩٥	٢- شركة هونغ كونغ لمقاصة الأوراق المالية.
			٣- RBS للاستثمارات الصينية.
			٤- فوليرتون المالية القابضة في تيماسيك القابضة.
			٥- المجلس الوطني لصندوق الضمان الاجتماعي.
بنك الاتصالات	٢٠٠٧/٥/١٥ ش	٧,٩٠	١- وزارة المالية لجمهورية الصين الشعبية.
	٢٠٠٥/٦/٢٣ هـ	٢,٥٠	٢- شركة هونغ كونغ لمقاصة الأوراق المالية.
			٣- HSBC
			٤- شركة كابيتال إيربورتس القابضة.
			٥- إدارة أصول غريد ستيت.

المصدر: المواقع الإلكترونية للشركات، والبيانات المالية للشركات، وموقع بلومبيرغ الإلكتروني.

يعني الحرف ش\* شانغهاي والسعر بالين الصيني، ويعني الحرف هـ\*\* هونغ كونغ والسعر بدولار هونغ كونغ.

## ٢.٦ تاريخ ومشاريع إصلاح حوكمة الشركات في البنك التجاري الصناعي الصيني قبل إدراج أسهم (أ) وأسهم (هـ):

كان إدراج البنك التجاري الصناعي الصيني في سوق أسهم هونغ كونغ وشانغهاي (أسهم أ) في عام ٢٠٠٦ أكبر عرض عام أولي في العالم. وبلغت القيمة السوقية للبنك التجاري الصناعي الصيني ١٤٠ مليار دولار بعد الإدراج. وكان الإدراج غير المسبوق لأسهم (أ) و(هـ) ناجحًا نتيجة الجهد الكبير المبذول لإصلاح هيكل الشركات. وبسبب ضغط الإدراج العام، استمرت عملية الإصلاح وإنشاء نظام المساهمة المشتركة لمدة عام ونصف فقط ابتداءً من الثاني عشر من شهر أبريل عام ٢٠٠٥، عندما وافق مجلس الدولة على خطة إعادة هيكلة المساهمة المشتركة للبنك التجاري الصناعي الصيني.

وبعد الموافقة مباشرة، استثمرت شركة هويجين المركزية للاستثمار بمبلغ ١٥ مليار دولار (أو ما يُعادل ١٢٤ مليار ين في عام ٢٠٠٥) في البنك التجاري الصناعي الصيني في الثامن والعشرين من شهر أبريل. وبلغ رأس المال الأساسي للشركة ٣٠ مليار دولار، مضافًا إليه ١٥ مليار دولار من رأس مال البنك والذي تحتفظ به وزارة المالية.

وأعلن البنك التجاري الصناعي الصيني في الثالث عشر من شهر يوليو انتهاء عملية إعادة الهيكلة المالية.

وفي السابع والعشرين من شهر يوليو، أعلن البنك عن سبعة عشر مشروعًا لإصلاح هيكل الشركات؛ وذلك لتسريع عملية إعداد نظام المساهمة المشتركة ونظام مجلس الإدارة. ويوضح الجدول (٩) هذه المشاريع.

الجدول (٩)

المشاريع السبعة عشر التي أعلن عنها البنك التجاري الصناعي الصيني لإصلاح هيكل الشركات

العدد	المشروع
١	تصميم إستراتيجية التطوير.
٢	إعادة تصميم الهيكل المنظمي وإجراءات العمل.
٣	إنشاء تصنيف مُكوّن من اثني عشر مستوى للأصول الائتمانية.



## حوكمة الشركات: الإطار القانوني، ومعايير أفضل الممارسات

٤	إنشاء تصنيف مُكوّن من خمسة مستويات للأصول غير الائتمانية.
٥	تصميم آلية التحفيز.
٦	تصميم تقييم الأداء.
٧	تغيير نظام المحاسبة المالية.
٨	الاستعداد للمخاطر والإشراف على التمويل.
٩	دمج الإدارة المالية.
١٠	دمج رأس المال المالي.
١١	تصميم خطة لتخصيص وإدارة رأس المال الاقتصادي.
١٢	تصميم إطار معدل فائدة إدارة المخاطر.
١٣	تصميم إطار إدارة المخاطر التشغيلية.
١٤	إنشاء نظام الإفصاح عن المعلومات.
١٥	إعداد التقييم الداخلي.
١٦	تحسين نظام المحاسبة حسب الإدارة وحسب المنتج.
١٧	تطوير تكنولوجيا المعلومات.

وفي الثامن والعشرين من شهر أكتوبر عام ٢٠٠٥، أنشئ البنك التجاري الصناعي الصيني الجديد (ICBC المحدودة) كشركة مساهمة مشتركة بموافقة لجنة تنظيم البنوك الصينية. وبعد ثلاثة أشهر، وقّع البنك الجديد وغولدمان ساكس بروتوكول الاستثمار والتعاون الإستراتيجي في السابع والعشرين من شهر يناير عام ٢٠٠٦. وفي شهر مارس، عينت الشركة الجهات التالية باعتبارها شركات تأمين العرض العام الأولى: ميريل لينش Merrill Lynch، وشركة إنترناشونال كابيتال الصينية China International Capital Corporation، وكريديت سويس Credit Suisse، وبنك دويتشه Deutsche، وشركة التمويل الصناعي والتجاري لشرق آسيا القابضة Industrial and Commercial East Asia Finance Holdings. وفي شهر مايو، أكمل البنك التجاري الصناعي الصيني تسليم رأس المال مع غولدمان ساكس، وأليانز إس إي Allianz SE، وأمريكان إكسپريس American Express. واستثمر الثلاثة ما مجموعه ٣,٨ مليار دولار لشراء ٢٤,١٨٥ ملياراً من الأسهم الصادرة

حديثاً من البنك، أو ٨,٨٩٪ من إجمالي الأسهم. وفي التاسع عشر من شهر يونيو عام ٢٠٠٦، وقّع البنك التجاري الصناعي الصيني بروتوكول الاستثمار والتعاون الإستراتيجي مع المجلس الوطني لصندوق الضمان الاجتماعي. ووافق الصندوق على الاستثمار بمبلغ ١٨,٠٢٨ مليار ين. وفي شهر يوليو، اعتُمدت خطة إدراج أسهم (أ) و(هـ). وفي الثامن عشر من شهر يوليو، قدّم البنك التجاري الصناعي الصيني طلب الإدراج.

## الجدول (١٠)

التسلسل الزمني لإعادة هيكلة الشركات وإعداد إدراجها والذي قام به البنك التجاري الصناعي الصيني

التاريخ	الحدث
الثاني عشر من شهر إبريل عام ٢٠٠٥	وافق مجلس الدولة على خطة البنك لإعادة هيكلة المساهمة المشتركة.
الثامن والعشرون من شهر إبريل عام ٢٠٠٥	استثمرت شركة هويجين المركزية للاستثمار بمبلغ ١٥ مليار دولار.
الثالث عشر من شهر يوليو عام ٢٠٠٥	أعلن البنك انتهاء عملية إعادة الهيكلة المالية.
السابع والعشرون من شهر يوليو عام ٢٠٠٥	أعلن البنك عن سبعة عشر مشروعاً لإصلاح هيكل الشركات.
الثامن والعشرون من شهر أكتوبر عام ٢٠٠٥	إنشاء البنك التجاري الصناعي الصيني الجديد (ICBC المحدودة) كشركة مساهمة مشتركة.
السابع والعشرون من شهر يناير عام ٢٠٠٦	وقّع البنك الجديد بروتوكول الاستثمار والتعاون الإستراتيجي مع غولدمان ساكس.
شهر مارس عام ٢٠٠٦	عين البنك الجديد شركات تأمين العرض العام الأولي.
شهر مايو عام ٢٠٠٦	أكمل البنك الجديد تسليم رأس المال مع غولدمان ساكس، وأليانز إس إي، وأمريكان إكسبريس.
التاسع عشر من شهر يونيو عام ٢٠٠٦	وقّع البنك الجديد بروتوكول الاستثمار والتعاون الإستراتيجي مع المجلس الوطني لصندوق الضمان الاجتماعي.
شهر يوليو عام ٢٠٠٦	تم اعتماد خطة إدراج أسهم (أ) وأسهم (هـ).



الثامن عشر من شهر يوليو عام ٢٠٠٦	قَدَمَ البنك الجديد طلب الإدراج.
السابع والعشرون من شهر أكتوبر عام ٢٠٠٦	تم إدراج البنك الجديد في شانغهاي وهونغ كونغ.

المصدر: الموقع الإلكتروني للبنك التجاري الصناعي الصيني.

### ٣.٦ تأثير الإدراج المحلي والخارجي:

استخدم وانغ Wang وشو Xu وتشو Zhu (٢٠٠٤)، مجموعة بيانات طويلة (قبل وبعد عملية الإدراج) لجميع الشركات الصينية المدرجة في شانغهاي وشنغتشو في الفترة ما بين عام ١٩٩٤ إلى عام ٢٠٠٠؛ لدراسة فاعلية عملية الإدراج العام كوسيلة لإصلاح المنشآت الصينية المملوكة للدولة. وجد الباحثون النتائج التالية. أولاً، قلل الإدراج العام بشكل كبير من ملكية الدولة. ثانياً، قلل الإدراج العام أيضاً من اعتماد الشركات على التمويل بالدين. ثالثاً، أتاح الإدراج العام للشركات زيادة مصروفات رأس المال.

ووجد الباحثون أيضاً تأثير هيكلي للملكية على أداء ما بعد الإدراج. وترتبط الملكية المركزة التي يتحكم بها عدد قليل من كبار المساهمين ارتباطاً إيجابياً بالأداء التشغيلي. وعثر شو Xu ووانغ Wang (١٩٩٩) على نتائج مشابهة. ولكن وجود هيكل ملكية أكثر توازن بين هؤلاء المساهمين الكبار يُعتبر جيد للأداء. وتُشير هذه النتيجة إلى أنه في ظل ضعف النظام القانوني والتنظيمي في الصين، فإن وجود عدد قليل من كبار المساهمين متساويين نسبياً قد يُحسن من حوكمة الشركات، ويمنع المساهمين المهيمين من التصرف بشكل سيئ.

وبالإضافة إلى ذلك، لم يجد وانغ Wang وشو Xu وتشو Zhu (٢٠٠٤)، أي دليل إحصائي على التأثير الإيجابي للإدراج العام على ربحية الشركات. فعلى وجه الخصوص، انخفض مستوى الأداء التشغيلي للشركات بعد عملية الإدراج عما كان عليه المستوى قبل عملية الإدراج بشكل كبير. وقَدَمَ الباحثون عدة تفسيرات بديلة. أحد تفسيرات انخفاض الأداء بعد عملية الإدراج هي المخاطر الأخلاقية الإدارية الناتجة من انخفاض حصص الملكية من قبل الإدارة بعد الإدراج (Jain and Kini, 1994; Holthausen and Larcker, 1996). ويوجد تفسير آخر وهو احتمال المبالغة في مستوى الأداء وذلك قبل عملية الإدراج (Loughran and Ritter, 1995; Pagano, Panetta and Zingales, 1998). على سبيل المثال، يُمكن

لشركات العروض أن تُجمل أرقامها المحاسبية قبل أن تتجه نحو الإدراج العام<sup>(١٣)</sup>. كما أنها قد تتزامن العروض عمدًا مع أوقات الأداء الجيد غير العادي أو مع قيم السوق المرغوب فيها. ونتيجة لذلك، قد ينتج عن أداء ما قبل العرض العام الأولي المبالغ به تراجع زائف في أداء مرحلة ما بعد العرض العام الأولي.

وباستخدام عينة من المنشآت الصينية المملوكة للدولة والمدرجة في الخارج، وجد هونغ Hong وونغ Wong وتشانغ Zhang (٢٠٠٨) أن أساس ما يُحدّد الإدراج الخارجي للمنشآت المملوكة للدولة هو الاحتياجات السياسية، وليست رغبة الشركات في تمويل النمو وتوسيع المبيعات الخارجية. وبالإضافة إلى ذلك، وجد الباحثون أن المنشآت المملوكة للدولة المدرجة في الخارج تتسم بوجود مجالس إدارة أكثر مهنية، ومحافظة أكثر على عملية المحاسبة، وذات مستوى استثمار أعلى كفاءة، وذات أداء أفضل للأسهم بعد إدراجها بسنة أو سنتين مقارنة بنظيراتها المدرجة محليًا. ويُشير المزيد من التحليل إلى أن الروابط السياسية القوية تُضعف من تأثير الإدراج في الخارج على كفاءة الاستثمار وأداء الأسهم بعد الإدراج، بالاتساق مع تخفيف التأثير الإيجابي للإدراج في الخارج على كفاءة الاستثمار من قبل الحكومة؛ وذلك لتحقيق أهداف الدولة، مثل الإفراط في التوظيف. وباختصار، تُشير دراسات الباحثين إلى أن الإدراج في الخارج يُزوّد بآلية لتقييد سعي السياسيين وراء مصالحهم الشخصية، وتحسين كفاءة المنشآت الصينية المملوكة للدولة التي تمت خصصتها جزئيًا. ومع ذلك، فإن فاعلية هذه الآلية محدودة بالمنشآت المملوكة للدولة ذات الروابط القوية بالحكومة.

## ٧. الخاتمة:

تُعد عملية إعادة هيكلة المنشآت المملوكة للدولة مشروعًا إصلاحيًا ضخمًا من مواريث الاقتصاد المُخطّط، وهو أحد أهم مواضيع الاقتصاد الانتقالي. وخلافًا لعملية الخصخصة السريعة للأصول المملوكة للدولة والتي حدثت في روسيا في غضون فترة زمنية قصيرة، نجحت الصين من خلال إدخال مفهوم الملكية المختلطة والخصخصة الجزئية في تقديم

(١٣) من الأمثلة الحية على ذلك مجموعة دون فانغ بولر Dongfang Boler المحدودة والتي تم إزالة إدراجها في عام ٢٠٠٨؛ بسبب المبالغة في أرباحها والتي تجاوزت مبلغ ١٠٠ مليون ين قبل إدراجها في سوق شانغهاي للأوراق المالية في عام ١٩٩٦.



خوافز لفرق إدارة المنشآت المملوكة للدولة لتحقيق الأرباح بدون أن تفقد الكثير من الأصول المملوكة للدولة. وتُعد المنشآت المملوكة للدولة المُعاد هيكلتها قادرة على الاستمرار في تعبئة نطاق واسع من الموارد؛ لبدء وإكمال البحوث العلمية والتقنية المهمة، مثل: تقنية التنقيب عن النفط في البحار، وتكنولوجيا الفضاء المأهول، وتكنولوجيا الجيل الثالث المُتطوّر ذاتيًا في الاتصالات المتنقلة.

قدّم هذا الفصل نظرة عامة على سياسات وإجراءات ومشاكل وتأثير عملية الإصلاح. كما عرض وصفًا للكيفية التي يُمكن بها أن تتحوّل المنشآت المملوكة للدولة التي تفتقر إلى الكفاءة والمتداعية ماليًا إلى شركات مُدرجة مُدرةً للأرباح ذات سمعة عالمية. وتُبيّن البحوث الأكاديمية أن إصلاح المنشآت المملوكة للدولة يُقوّي من حوافز العمال، ويزيد من دخلهم، كما يرفع من الاستثمار في البحوث والتطوير، ويُعزّز الإنتاجية. وبالإضافة إلى ذلك، يُؤثر هيكل الملكية المُركّزة إيجابيًا على أداء ما بعد عملية الإدراج، عندما تكون هذه الملكية متوازنة.

ويوجد هنالك المزيد من الحالات والقصص في مجال إصلاح المنشآت المملوكة للدولة والتي لا يُمكن ذكرها بالتفصيل في هذا الفصل. فعلى سبيل المثال، واجهت عملية الإصلاح مقاومة قوية من مجموعات المصالح. يُتيح الإصلاح للشركات المُوجّهة نحو السوق تسريح العمال؛ ولذلك عارض الموظفون الذين لم يكن لهم احتياج فعلي والذين كانوا مهددين بالتسريح عملية التغيير. واضطرت الوزارات والحكومات المحلية التي كانت تتحكّم بالمنشآت المملوكة للدولة إلى التخلي عن السلطة بعد عملية الإصلاح؛ ولذلك قاومت هي أيضًا عملية الإصلاح. وكان المديرون غير الأكفاء والذين كانوا يعتمدون على طلب الإعانات الحكومية أيضًا معترضين؛ بحجة أنهم لا يُريدون وجود للرأسمالية في الصين.

وبرغم أن للصين خبرة كبيرة في مجال إصلاح المنشآت والصناعات التي تفتقر إلى الكفاءة وإصلاح الاقتصاد بشكل عام، إلا أنها لم تستطع حل العديد من مشاكل المنشآت المملوكة للدولة. على سبيل المثال، لا تزال المنشآت المملوكة للدولة والمُعاد هيكلتها تحتكر إلى حد كبير صناعات الاتصالات، والطاقة، والتمويل. كما يوجد احتكار في الأسواق بشكل كبير، وتُوضع عتبات سياسية ومالية كبيرة في محاولة لمنع الغرباء من دخول

الأسواق. ومثل أي سوق مُحتكر، يوجد هنالك تشويه وارتفاع في الأسعار، وعدم تعظيم للكفاءة، والكثير من الشكاوى.

تُدرِك الحكومة الصينية هذه المشكلة، ووعدت بالاستمرار في إصلاح المنشآت المملوكة للدولة. وليس من المستغرب أن يُقاوم الإصلاح مرة أخرى من قبل مجموعات المصالح مثل ما حدث مُسبقًا. ومن المُحتمل أن تكون المقاومة أكثر من ذي قبل؛ حيث استحوذت المنشآت المملوكة للدولة على موارد سياسية ومالية في الوقت الحاضر أكثر من ذي قبل.

لم تصل عملية الإصلاح إلى نهاية المطاف بعد. فطالما أن السوق الصيني ما زال ينمو، وطالما أن الحكومة الصينية ما زالت تسعى إلى بناء هيكل اقتصادي متوازن وذو كفاءة، سيكون هنالك المزيد من التقدم، والمزيد من الأحداث في المستقبل.

### الملحق

قائمة المنشآت المركزية المملوكة للدولة والتي تُديرها مؤسسة ساساك (SASAC) منذ عام ٢٠١٢ (عددتها ١١٧ منشأة)

قائمة المنشآت المركزية المملوكة للدولة والتي تُديرها مؤسسة ساساك منذ عام ٢٠١٢	
Alcatel-Lucent Shanghai Bell Co., Ltd.	China Aerospace Science and Industry Corporation
Aluminum Corporation of China	China Aerospace Science and Technology Corporation
Anshan Iron and Steel Group Corporation	China Architecture Design & Research Group
Aviation Industry Corporation of China	China Aviation Supplies Holding Company
Baosteel Group Corporation	China Chengtong Holdings Group Ltd.
Beijing General Research Institute of Mining & Metallurgy	China Coal Technology & Engineering Group Corp.
China Academy of Building Research	China Communications Construction Company Limited



حوكمة الشركات: الإطار القانوني، ومعايير أفضل الممارسات

China Academy of Machinery Science & Technology	China Datang Corporation
China Academy of Telecommunication and Technology	China Eastern Air Holding Company
China Electronics Corporation	China Metallurgical Group Corporation
China Electronics Technology Group Corporation	China Minmetals Corporation
China Energy Conservation and Environmental Protection Group	China Mobile Communications Corporation
China Energy Engineering Group Co., Ltd	China National Administration of Coal Geology
China FAW Group Corporation	China National Agricultural Development Group Co., Ltd.
China First Heavy Industries	China National Arts & Crafts (Group) Corporation
China Forestry Group Corporation	China National Aviation Fuel Group Corporation
China General Technology (Group) Holding, Limited	China National Aviation Holding Company
China Grain Reserves Corporation	China National Building Materials Group Corporation
China Guangdong Nuclear Power Holding Corporation Ltd.	China National Chemical Corporation
China Guodian Corporation	China National Chemical Engineering Group Corporation
China Hengtian Group Co., Ltd.	China National Coal Group Corp.
China Huadian Corporation	China National Cotton Reserves Corporation
China Huafu Trade & Development Group Corp.	China National Erzong Group Co.
China Hualu Group Co., Ltd.	China National Gold Group Corporation

China Huaneng Group	China National Machinery Industry Corporation
China International Engineering Consulting Corporation	China National Materials Group Corporation Ltd.
China International Intellectech Corporation	China Railway Construction Corporation Limited
China Iron & Steel Research Institute Group	China Railway Group Limited
China Merchants Group	China Railway Materials Commercial Corp.
China Metallurgical Geology Bureau	China Railway Signal & Communication Corporation
China National Nuclear Corporation	China Reform Holdings Corporation Ltd China Resources
China National Offshore Oil Corporation	China Resources
China National Petroleum Corporation	China Shipbuilding Industry Corporation
China National Pharmaceutical Group Corporation	China Shipping (Group) Company
China National Salt Industry Corporation	China South Industries Group Corporation
China National Silk Import & Export Corporation	China South Locomotive & Rolling Stock Corporation Limited
China National Travel Service (HK) Group Corporation	China Southern Air Holding Company
China Nonferrous Metal Mining (Group) Co., Ltd.	China Southern Power Grid Co., Ltd.
China North Industries Group Corporation	China State Construction Engineering Corporation
China North Locomotive and Rolling Stock Industry (Group) Corporation	China State Shipbuilding Corporation
China Nuclear Engineering Group Corporation	China Telecommunications Corporation
China Ocean Shipping (Group) Company	China Three Gorges Corporation



حوكمة الشركات: الإطار القانوني، ومعايير أفضل الممارسات

China Petrochemical Corporation	China Travelsky Holding Company
China Poly Group Corporation	China United Network Communications Group Co., Ltd.
China Power Investment Corporation	Shenhua Group Corporation Limited
China Printing (Group) Corporation	Sinochem Group
China XD Group	Sinolight Corporation
Chinatex Corporation	Sinosteel Corporation
CITS Group Corporation	Sinotrans & CSC Holdings Co., Ltd.
COFCO Limited	State Development & Investment Corp.
Commercial Aircraft Corporation of China, Ltd.	State Grid Corporation of China
Dongfang Electric Corporation	State Nuclear Power Technology Corporation Ltd.
Dongfeng Motor Corporation	Wuhan Iron and Steel (Group) Corporation
General Research Institute for Nonferrous Metals	Wuhan Research Institute of Post and Telecommunications
Harbin Electric Corporation	Xinxing Cathay International Group Co., Ltd.
Huacheng Investment & Management Co., Ltd.	Zhuhai ZhenRong Company
IRICO Group Corporation	
Nam Kwong (Group) Company Limited	
OCT Group	
Potevio Company Limited	
Power Construction Corporation of China	

## المراجع:

- Cantale, S. (1996). The choice of a foreign market as a signal. Unpublished Tulane University Working Paper.
- Cull, R. and Xu, L. (2000). Bureaucrats, state banks, and the efficiency of credit allocation: The experience of Chinese state-owned enterprises. *Journal of Comparative Economics*, 28, pp. 1-31.
- Cull, R. and Xu, L. (2003). Who gets credit? The behavior of bureaucrats and state banks in allocating credit to Chinese state-owned enterprises. *Journal of Development Economics*, 71, pp. 533-559.
- Doidge, C., Karolyi, G., Lins, K., Miller, D. and Stulz, R. (2009). Private benefits of control, ownership, and the cross-listing decision. *The Journal of finance*, 64, pp. 425-466.
- Doidge, C., Karolyi, G. and Stulz, R. (2004). Why are foreign firms listed in the US worth more? *Journal of Financial Economics*, 71, pp. 205-238.
- Foerster, S. and Karolyi, G. (1999). The effects of market segmentation and investor recognition on asset prices: Evidence from foreign stocks listing in the United States. *The Journal of Finance*, 54, pp. 981-1013.
- Garnaut, R., Song, L. and Yao, Y (2006). Impact and significance of state-owned enterprise restructuring in China. *The China Journal*, 55, pp. 35-63.
- Goldsmith, B. (2009). China's Rise Named Decade's Most Read News Story, Reuters.
- Groves, T., Hong, Y., McMillan, J. and Naughton, B. (1994). Autonomy and incentives in Chinese state enterprises. *The Quarterly Journal of Economics*, 109(1), pp. 183-209.
- Han, Xu (2008). Guo You Qi Ye GaiZhiZhongCunZai De FaLv Wen Ti Ji Qi Dui Ce (Problems and Policies in SOEs' Reform), *Economic Research Guide* No.5, pp. 97-98.
- Holthausen, R. W. and Larcker, D. F. (1996). The financial performance of reverse leveraged buyouts. *Journal of Financial Economics*, 42(3), pp. 293-332.
- Hu, A. G. and Jefferson, G. H. (2004). Returns to research and development in



- Chinese industry: Evidence from state-owned enterprises in Beijing. *China Economic Review*, 15, pp. 86-107.
- Hung, M., Wong, T. J. and Zhang, T. (2008). Political relations and overseas stock exchange listing: Evidence from Chinese state-owned enterprises. University of Southern California Working Paper.
  - Jain, B. A. and Kini, O. (1994). The post-issue operating performance of IPO firms. *Journal of Finance*, 49(5), pp. 1699-1726.
  - Kong, X., Marks, R. E. and Wan, G. H. (1999). Technical efficiency, technological change and total factor productivity growth in Chinese state-owned enterprises in the early 1990s. *Asian Economic Journal*, 13(3), pp. 267-281.
  - Li, W (1997). The impact of economic reform on the performance of Chinese state enterprises, 1980-1989. *Journal of Political Economy*, 105(5), pp. 1080-1106.
  - Lin, J., Cai, F. and Li, Z. (1998). Competition, policy burdens, and state-owned enterprise reform. *The American Economic Review*, 88(2), pp. 422-427.
  - Lin, X. and Germain, R. (2003). Organizational structure, context, customer orientation, and performance: Lessons from Chinese state-owned enterprises. *Strategic Management Journal*, 24, pp. 1131-1151.
  - Lin, Y. and Zhu, T. (2001). Ownership restructuring in Chinese state industry: An analysis of evidence on initial organizational changes. *China Quarterly*, 166, pp. 305-341.
  - Loughran, T. and Ritter, J. R. (1995). The new issue puzzle. *Journal of Finance*, 50(1), pp. 23-51.
  - Megginson, W. L. and Netter, J. M. (2001). From state to market: A survey of empirical studies on privatization. *Journal of Economic Literature*, 39(2), pp. 321-389.
  - Naughton, B. (1995). *Growing Out of the Plan: Chinese Economic Reform, 1978-1993*. New York: Cambridge University Press.
  - OECD Working Group on Privatisation and Corporate Governance of State-Owned Assets (2009). *State Owned Enterprises in China: Reviewing the Evidence*, OECD.
  - Pagano, M., Panetta, F. and Zingales, L. (1998). Why do companies go public? An



- empirical analysis. *Journal of Finance*, 53(1), pp. 27-64.
- Pulatkonak, M. and Sofianos, G. (1999). The distribution of global trading in NYSE-listed non-US stocks, New York Stock Exchange.
  - Qian, Y. (1996). Enterprise reform in China: Agency problems and political control. *Economics of Transition*, 4(2), pp. 422-447.
  - Qian, Y. and Roland, G. (1996). The soft budget constraint in China. *Japan and the World Economy*, 8(2), pp. 207-223.
  - Qiu, Baolin (2011). Yang Qi Zhen Xiang. China: Shanxi Education Press.
  - Ralston, D. A., Terpstra-Tong, J., Terpstra, R. H., Wang, X. and Egri, C. (2006). Today's state-owned enterprises of China. *Strategic Management Journal*, 27, pp. 825-843.
  - Sun, Q. and Tong, W. (2003). China share issue privatization: The extent of its success. *Journal of Financial Economics*, 70(2), pp. 183-222.
  - Sun, Q., Wu, Y. and Tong, W. (2008). Why would Chinese firms list overseas? EFA 2008 Athens Meetings Paper.
  - Wei, S. and Wang, T. (1997). The siamese twins: Do state-owned banks favor state-owned enterprises in China? *China Economic Review*, 8(1), pp. 19-29.
  - Wang, X., Xu, L. and Zhu, T. (2004). State-owned enterprises going public – The case of China. *Economics of Transition*, 12(3), pp. 467-487.
  - Yao, S. (1997). Profit sharing, bonus payment, and productivity: A case study of Chinese state-owned enterprises. *Journal of Comparative Economics*, 24, pp. 281-296.
  - Xu, C. (2010). Chinese state-owned enterprises development report. China Center for Public Sector Economy Research at Jilin University.
  - Xu, X. and Wang, Y. (1999). Ownership structure and corporate governance in Chinese stock companies. *China Economic Review*, 10(1), pp. 75-98.
  - Zhu, J. (2010). Tong Ji Shu Ju Fou Ding Guo Jin Min Tui Zhi Shuo (Statistics Denies that the State Advances and the Private Sector Retreats), <http://finance.people.com.cn/GB/12309496.html>.



## حوكمة الشركات في تركيا وضع خمسين شركة في بورصة إسطنبول

- إسرا نيملي كاليסקان  
جامعة إسطنبول في تركيا  
(Istanbul University, Turkey)

- باساک توران إيكه  
جامعة إسطنبول في تركيا  
(Istanbul University, Turkey)

### الملخص:

نظراً لتعرض الشركات الكبيرة حديثاً في أسواق العالم الأكثر تقدماً إلى فضائح عالمية، زاد التنافس في الأسواق الناشئة لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر العالمي، وتراجعت عوائد أسواق الأسهم العالمية. ونتيجة لذلك، أصبح موضوع حوكمة الشركات موضوعاً مهماً على الصعيدين العالمي والداخلي في تركيا. ويتسم إطار حوكمة الشركات في تركيا بملكية مُركزة، غالباً في شكل مجموعات الشركات الصناعية المالية التي تتحكم بها العائلات. واتباعاً لمبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، أصدر مجلس أسواق رأس المال في تركيا "مبادئ حوكمة الشركات في تركيا" في عام ٢٠٠٣. وتم تطبيق المبادئ على أساس مبدأ "الإذعان أو التوضيح" للشركات المدرجة أسهمها في بورصة إسطنبول.

يُركز هذا الفصل على ممارسات حوكمة الشركات في خمسين شركة مُدرجة في بورصة إسطنبول. أولاً، سيقدم الباحثان صورة عامة لإطار حوكمة الشركات في تركيا، ومن ثم سيتم شرح المبادئ التركية لحوكمة الشركات. حاول الباحثان في الجزئية الخاصة بالبحوث عرض صورة أوضح لممارسات حوكمة الشركات في الشركات الخمسين المدرجة في بورصة إسطنبول، وذلك من خلال استخدام أسلوب الإحصاء الوصفي. ومع تحسن العديد من ممارسات حوكمة الشركات التركية، إلا أنه وفقاً لنتائج البحث، لا يزال هنالك بعض التحديات المستقبلية. فعلى سبيل المثال، يُعد موضوع استقلالية مجلس الإدارة أحد أهم المواضيع التي ينبغي تحسينها في الشركات الخمسين المدرجة في بورصة إسطنبول.

الكلمات الدالة: حوكمة الشركات، سوق رأس المال، بورصة إسطنبول، مبادئ حوكمة الشركات.



## ١. المقدمة:

طُرِحَ موضوع حوكمة الشركات على قائمة الأعمال في جميع دول العالم منذ زمن طويل. وزاد الاهتمام بالبحث في هذا المجال في الولايات المتحدة الأمريكية؛ حيث يُعد هذا الموضوع هو محور التركيز الكبير في بحوث الأعمال. كما زاد أيضاً الاهتمام بهذا الموضوع في أوروبا والدول النامية. ولا تُعد تركيا استثناء لهذا الاهتمام المتزايد بمجال حوكمة الشركات، منبعه الأكاديميون، ودوائر الأعمال، وصانعو السياسات، والمنظمون، بما في ذلك المبادرات الحكومية الأخيرة لتحسين عملية مساءلة الشركات، ومراقبتها ماليًا (Ararat and Ugur, 2003).

ونظراً للحصة المتنامية للشركات في الاقتصاد العالمي، أصبحت آليات الإدارة والرقابة ضرورية بشكل أكثر عما كان عليه الوضع سابقاً. ونتيجة لذلك، يُشارك العلماء من مجموعة متنوعة من التخصصات (مثل: إدارة الأعمال، والاقتصاد، والقانون، والمالية، والمحاسبة) في البحوث المكثفة والتي تُركّز على المدى الذي ينبغي أن تكون عليه فاعلية الحوكمة. لقد أدت أيضاً الأزمات المالية في الأسواق العالمية في السنوات الأخيرة والفضائح المالية، مثل: فضيحة إنرون Enron وورلدكوم Worldcom في الولايات المتحدة الأمريكية إلى زيادة الاهتمام بموضوع حوكمة الشركات، والتركيز عليه في البحوث.

يهدف هذا الفصل إلى الإسهام في أدبيات حوكمة الشركات التي تدرس موضوع تطوير الأسواق من خلال دراسة حالة تخص وضع خمسين شركة مُدرجة في بورصة إسطنبول. ووفقاً لنتائج البحث، يُعد وضع هذه الشركات جيداً من حيث ثلاثة بنود فرعية من بنود المبادئ التركية لحوكمة الشركات، وهي كالتالي: علاقات المساهمين، والإفصاح العام، والعلاقات مع أصحاب المصلحة. ومن ناحية أخرى، ينبغي القيام بالكثير من التحسينات في البند الفرعي الرابع وهو مجلس الإدارة. ويُعد موضوع استقلالية المجلس أحد أهم المواضيع التي ينبغي تحسينها في الشركات الخمسين المُدرجة في بورصة إسطنبول.

ويُقدّم الجزء الثاني من هذا الفصل إطاراً عاماً لحوكمة الشركات في العالم، وفي تركيا. ويشرح الجزء الثالث المبادئ التركية لحوكمة الشركات. ويُلخّص الجزء الرابع نتائج هذا البحث.



## ٢. تطوّر حوكمة الشركات حول العالم وفي تركيا:

### ٢.١ الإطار العام لحوكمة الشركات:

بدأت البحوث الرائدة في مجال حوكمة الشركات منذ عقد ١٩٣٠ تُركّز على الطرق التي يضمن من خلالها مُمولو الشركات الحصول على عوائد من استثماراتهم. وعرف بيرل Berle ومينز Means في عملهما التقليدي "الشركة الحديثة والممتلكات الخاصة"، الشركة بأنها وسائل تتركّز فيها ثروة عدد لا يُحصى من الأفراد، كوّنت مجموعات ضخمة، وتقوم إدارة واحدة بمهمة التحكم بهذه الثروة (Berle and Means, 19932). وتحدّث الباحثان عن مشكلة الوكالة في الشركات الحديثة، والتي يوجد فيها فصل بين الملكية والرقابة.

وبناء على أعمال بيرل Berle ومينز Means، عرف جنسن Jensen ومكلينغ Meckling بعد بضعة عقود علاقة الوكالة بأنها: "عقد بموجبه طرف واحد أو أكثر (الأصيل) يُشارك طرفاً آخر (الوكيل)، لأداء بعض الخدمات بالنيابة، والتي تنطوي على تفويض شيء من سلطة اتخاذ القرارات إلى الوكيل". إذا كان كلا الطرفين في العلاقة يسعيان إلى تعظيم الفائدة، فإنه يوجد سبب وجيه للاعتقاد بأن الوكيل لن يتصرّف دائماً بما يُحقّق مصالح الأصيل. وتمت مناقشة هذه المشكلة "الفصل بين الملكية والرقابة" لأول مرة من قبل آدم سميث Adam Smith في "ثروة الأمم" في عام ١٧٧٦.

"يدير مديرو شركات المساهمة المشتركة أموال الآخرين؛ ولذلك فمن المُتوقّع ألا يحرصوا على تلك الأموال بمقدار حرص الشركاء في شركة خاصة على أموالهم الخاصة".

ويمكن للأصيل أن يُقلّل من اختلاف المصالح من خلال وضع حوافز ملائمة للوكيل، وتكبّد تكلفة المراقبة المُصمّمة للحد من الأنشطة الشاذة للوكيل (Jensen and Meckling, 1976). وكان نموذج جنسن Jensen ومكلينغ Meckling من أوائل مجموعة البحوث الضخمة النظرية والتجريبية (Denis and McConnell, 2003). وخلال عقدي ١٩٧٠ و١٩٨٠، ركّزت البحوث إلى حد كبير على حوكمة الشركات الأمريكية، واستمرت هذه البحوث بالتوسّع. ولكن في أوائل عقد ١٩٩٠، بدأت بحوث الحوكمة في الدول الأخرى بالظهور. في البداية، ركّزت هذه البحوث بشكل رئيسي على الاقتصاديات الدولية الرئيسية الأخرى، في



المقام الأول اليابان، وألمانيا، والمملكة المتحدة. ولكن شهدت السنوات الأخيرة توسعاً هائلاً في بحوث حوكمة الشركات في جميع أنحاء العالم، وفي الأسواق المتقدمة والناشئة على حد سواء. ونتيجة لذلك؛ ظهرت مجموعة واسعة النطاق ومتنامية من البحوث التي تخلص موضوع حوكمة الشركات عالمياً.

وفي العقدين الماضيين، بدأت حوكمة الشركات في تحديد كيفية إدارة الشركات في العديد من الدول؛ نظراً لضغط قوى منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، والبنك الدولي، والمستثمرين المؤسسين، وأسواق الأوراق المالية، وأسواق رأس المال الوطنية والعالمية. واليوم، تُعرف حوكمة الشركات بأنها مجموعة من الآليات (المؤسسية منها والقائمة على السوق)، والتي تُحفّز المُتَحَكِّمين بالشركة والمُهْتَمِّين بها شخصياً (أولئك الذين يتخذون القرارات التي تخص كيفية تشغيل الشركة) على اتخاذ القرارات التي تُعظّم من قيمة الشركة لدى مُلاكها (مُورّدي رأس المال) (Denis and McConnell, 2003).

لقد دفعت فضائح الشركات التي حدثت في العديد من الدول في العقد الماضي (مثل: فضيحة إنرون Enron وورلدكوم Worldcom في الولايات المتحدة الأمريكية، وفضيحة بارمالات Parmalat وسيريو Cirio في إيطاليا) السياسيين، وأسواق الأوراق المالية الوطنية، والسلطات المالية، والمنظمات الما فوق وطنية (مثل: الاتحاد الأوروبي، ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية) للبحث عن المزيد من الممارسات الفعالة للحوكمة. وفي الواقع، تعكس ممارسات الحوكمة الاختلافات الثقافية، واختلافات خيارات التمويل التقليدية، وأنماط ملكية الشركات، والأصول القانونية (Zattoni and Cuomo, 2008).

لقد طوّرت عدة دول حول العالم معايير لحوكمة الشركات؛ وذلك لتحفيز الشركات على تطبيق الحوكمة الرشيدة. وزوّدت مبادئ حوكمة الشركات التي أقرتها منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية إطاراً عاماً لمعظم هذه الدول. ويُمكن النظر إلى معايير الحوكمة الرشيدة كونها مجموعة من أفضل الممارسات ذات الصلة بمجلس الإدارة وآليات الحوكمة الأخرى. وقد صُمّمت هذه المعايير لمعالجة أوجه القصور في نظام حوكمة الشركات من خلال التوصية بمجموعة من الأنماط المعيارية، والتي تهدف إلى تحسين الشفافية والمساءلة بين كبار المديرين وأعضاء المجلس (Fernandez-Rodriguez et al., 2004).



## ٢.٢ وضع حوكمة الشركات في تركيا:

يُعد مفهوم حوكمة الشركات وتطبيقه جديدًا نسبيًا في تركيا. ويمكن أن تختلف نماذج حوكمة الشركات وفقًا لنظام ملكية الشركات، وآليات الرقابة الإدارية السائدة في الدولة. وفي تركيا، لا يمكن القول بوجود حوكمة شركات موجهة للسوق أو نظام للرقابة؛ حيث تُعد معدلات طرح الشركات المدرجة ومستويات تشتت الأسهم منخفضة (Nilson, 2007).

ويتسم وضع حوكمة الشركات في تركيا بالملكية المركزة، غالبًا في شكل مجموعات الشركات الصناعية المالية التي تتحكم بها العائلات (OECD, 2006). وتُعد الهياكل الهرمية شائعة في تركيا، كما توجد هناك درجة عالية من الملكية المتقاطعة في بعض مجموعات الشركات. وغالبًا ما يقوم المساهمون المؤثرون بدور قيادي في الإدارة اليومية، والتوجيه الإستراتيجي للشركات المساهمة العامة.

وقد وجد ديميراج Demirag وسيرتر Serter (٢٠٠٣) أن ملكية الشركات التركية مُركزة بشكل كبير، وتُعد العائلات هي المساهم المهيمن. ويتضح الفصل بين الملكية والرقابة بشكل أكثر في الملكية العائلية. ومع ذلك، فإن التدفقات المالية وحقوق التصويت في الشركات التركية تُعد نسبيًا أكثر اتساقًا من غيرها من الشركات العائلية، مثل الشركات الموجودة في إيطاليا والشرق الأقصى.

وبشكل رئيسي، تُعد الأغلبية العظمى من الشركات التركية المدرجة شركات تملكها وتتحكم فيها العائلات. وتُنظم هذه العائلات عددًا كبيرًا من الشركات تحت هيكل ملكية هرمي، أو من خلال شبكة معقدة من ارتباط ملكية الأسهم بين الشركات (Yurtoglu, 2003). والهرم هو هيكل يوجد في قمته المساهم (والذي غالبًا ما يكون عائلة غنية جدًا) ويتحكم في شركة واحدة قد تكون مُدرجة أو غير مُدرجة. وتملك هذه الشركة أغلبية الحصص في الشركات المدرجة الأخرى. وكل منها يملك أغلبية الحصص في المزيد من الشركات المدرجة، كما يتحكم كل منها في المزيد من الشركات المدرجة (Morck and Steier, 2005). ويبدو أن السبب الرئيسي لاعتماد الهيكل الهرمي للملكية في تركيا هو الرفع المالي؛ حيث يُساعد هذا الهيكل الملاك على النجاح في رفع رأس المال في سوق الأسهم دون فقدان التحكم بالشركة.



وعلاوة على ذلك، يخضع تقريبًا كل بنك خاص لهيمنة العائلات التي تتحكم عادة بعدد كبير من الشركات المالية والصناعية الأخرى. وبالتالي، فإن مهمة المراقبة التي تقوم بها البنوك تُعزز مصالح العائلة المالكة (Yurtoglu, 2000).

وتوجد أيضًا قضية أخرى ناشئة من النظام التركي تخص حوكمة الشركات، وهي ضعف حماية حقوق صغار المساهمين، رغم المقاييس الجديدة التي يجري اتخاذها، بما في ذلك تبني قواعد جديدة لأفضل ممارسات حوكمة الشركات (Demirag and Solomon, 2003). أشار لابورتا La Porta وآخرون (٢٠٠٠) إلى انتشار ظاهرة مصادرة المساهمين المؤثرين لممتلكات صغار المساهمين والدائنين في العديد من الدول. وتُعد تركيا إحدى هذه الدول. وتُعد إجراءات إدلاء صغار المساهمين بأرائهم محدودة للغاية، كما هو الحال في العديد من الدول في جميع أنحاء العالم. إن عملية تقليل الفجوة بين حقوق كبار وصغار المساهمين خطوة رئيسية لتحسين معايير حوكمة الشركات. وعلاوة على ذلك، تُعد هذه التحسينات في حقوق صغار المساهمين لازمة لمنع مصادرة كبار المساهمين لثروة صغار المساهمين من خلال إساءة استخدام السلطة والملكية المركزة. وفي الواقع، ترتبط حماية حقوق صغار المساهمين بشكل كبير بقيمة الشركات، إذ كلما زادت حماية حقوق صغار المساهمين؛ ارتفعت قيمة الشركات (La Porta, 2002).

كانت الظروف الاقتصادية صعبة للشركات في تركيا في الفترة ما بين منتصف عقد ١٩٨٠ إلى بداية عقد ٢٠٠٠. كانت الأسواق ضيقة، ولا يوجد إلا عدد قليل نسبيًا من المستثمرين المؤسسين النشطة، كما كان من الصعب التنبؤ ببيئة الاقتصاد الكلي. وأدت هذه العوامل جميعها إلى تقليل رغبة الشركات في تبني ممارسات الحوكمة الرشيدة للشركات. ومع ذلك، وفي الآونة الأخيرة، شجعت عدة عوامل (مثل: عودة المستثمرين الأجانب، وتوفر فرصًا أكثر للشركات التركية للقيام بأعمال في الخارج، وتزايد التنافس على رأس المال الأجنبي) في تشجيع المزيد من الشركات على تبني الحوكمة الرشيدة.

إن مجلس أسواق رأس المال في تركيا هو السلطة التنظيمية والإشرافية المسؤولة عن أسواق الأوراق المالية في تركيا. وأعدّ مجلس أسواق رأس المال بموجب قانون أسواق رأس المال (١٩٨١) لوائح تفصيلية لتنظيم الأسواق وتطوير أدوات أسواق رأس المال والمؤسسات في تركيا.



ويرتكز إطار حوكمة الشركات في تركيا بشكل رئيسي على نموذج "الفرض العام". ويقوم مجلس أسواق رأس المال بدور رائد في وضع معايير حوكمة الشركات للشركات المساهمة العامة، وفرض المعايير المعمول بها، وتعزيز نزاهة السوق. لقد عوّضت ممارسة مجلس أسواق رأس المال الفعالة لسلطاتها الإشرافية إلى حد ما نقاط الضعف في قوى السوق التأديبية، وقيود الجزاء المدني. وبرغم أن هذا النموذج للفرض العام هو مصدر القوة في البيئة الحالية بشكل عام، إلا أنه يُواجه بعض التحديات (OECD, 2006). وتُواجه السلطات المهمة الصعبة المتمثلة في تحقيق الموازنة بين استخدام صلاحياتها بشكل مُسبق لمنع الضرر، وبين الحاجة للتراجع لتشجيع المشاركين في السوق على تحمّل مسؤولية سلوكياتهم بشكل أكثر، وتسهيل تطوير انضباط السوق.

### ٣. المبادئ التركيبية لحوكمة الشركات:

تُعد مبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية لحوكمة الشركات (١٩٩٩) هي السلوك الأكثر قبولاً للحوكمة الرشيدة على نطاق واسع وفي جميع أنحاء العالم. وباتّباع هذه المبادئ في تركيا، أصدر مجلس أسواق رأس المال في تركيا المبادئ التركيبية لحوكمة الشركات في عام ٢٠٠٣، وتم تعديل هذه المبادئ في عام ٢٠٠٥.

وفي مقدمة المبادئ، ذكر مجلس أسواق رأس المال بشكل واضح جدًا أنه ينبغي أخذ الطبيعة الطوعية على محمل الجد. ويحرص المجلس على ضمان أن التفسيرات التي تخص التنفيذ أو عدم التنفيذ، والنزاع الناجم عن عدم اكتمال عملية التنفيذ، والخطط المستقبلية لممارسات حوكمة الشركة، وما إلى ذلك "ينبغي أن تُدرج جميعها في التقرير السنوي، ويتم الإفصاح عنها للعامة" (Ararat and Ugur, 2006).

وفي حين ينص مُلخص التقرير على تطبيق مبادئ مجلس أسواق رأس المال لحوكمة الشركات على أساس مبدأ "الإذعان أو التوضيح"، إلا أن عملية الفرض تُعد أكثر تعقيداً من مجرد "الإذعان أو التوضيح". وتتضمّن مبادئ مجلس أسواق رأس المال أحكام القانون التجاري التركي، وأحكام قانون أسواق رأس المال، واللوائح الصادرة عن مجلس أسواق رأس المال، وجميعها مُلزّمة قانونياً. كما تتضمّن المبادئ أحكاماً تنظيمية ذاتية في طبيعتها،



وتتضمن أيضاً قواعد تُعد بمثابة التوصيات وليس لها سلطة فرض؛ مما يجعل اعتماد مبادئ مجلس أسواق رأس المال صعباً للغاية (Hacimahmutoglu, 2007).

وتتكوّن مبادئ مجلس أسواق رأس المال من أربعة أقسام رئيسية وهي: المساهمون، والإفصاح العام والشفافية، وأصحاب المصلحة، ومجلس الإدارة (CMB, 2003). ويُناقش القسم الأول المبادئ ذات الصلة بحقوق المساهمين والمعاملة العادلة. ويتضمّن هذا القسم موضوعات مثل: حق المساهمين في تزويدهم بالمعلومات وتقييمها، والمشاركة في الاجتماعات العامة للمساهمين، والتصويت، وتوزيع الأرباح، وحقوق صغار المساهمين، وجميعها مُدرجة بالتفصيل في هذا القسم. ويُناقش القسم الثاني المبادئ ذات الصلة بالإفصاح والشفافية. وضمن هذا النطاق، يتم مناقشة مبادئ تأسيس سياسات المعلومات في الشركات فيما يخص المساهمين، والتزام الشركات بهذه السياسات.

يُركّز القسم الثالث بشكل رئيسي على أصحاب المصلحة. ويُعرّف صاحب المصلحة على أنه فرد، أو مؤسسة، أو مجموعة مصالح ذات صلة بأهداف وعمليات الشركة بأي شكل من الأشكال. ويشمل أصحاب المصلحة في الشركة التالي: مساهمي الشركة وموظفيها، والدائنين، والعملاء، والموردين، والاتحادات، والمنظمات غير الحكومية المتنوعة، والحكومة، والمستثمرين المُحتمل استثمارهم في الشركة مستقبلاً. ويتضمّن هذا القسم المبادئ التي تُنظّم العلاقة بين الشركة وأصحاب المصلحة.

ويتضمّن القسم الرابع المبادئ ذات الصلة بالمهام، والواجبات، والالتزامات، والعمليات، وهيكل مجلس الإدارة، والمكافآت، وكذلك اللجان التي سيتم تشكيلها لدعم عمليات المجلس والتنفيذيين. ويوضح القسم الذي يخص مجلس الإدارة أن أعضاء المجلس على نوعين مختلفين: الأعضاء التنفيذيين، والأعضاء غير التنفيذيين. وفي حال تولّى العضو واجباته الإدارية كعضو إداري، فإنه يُعدّ عضو مجلس الإدارة المسئول عن التنفيذ. والعضو غير التنفيذي هو العضو الذي لا يقوم بأي واجبات إدارية داخل الشركة.



## الجدول رقم (١)

### تفاصيل المبادئ التركية لحوكمة الشركات

القسم الأول (المساهمون)	القسم الثالث (أصحاب المصلحة)
١- تسهيل ممارسة المساهمين لحقوقهم القانونية.	١- سياسة الشركة فيما يخص أصحاب المصلحة.
٢- حق المساهمين في تزويدهم بالمعلومات وتقييمها.	٢- مشاركة أصحاب المصلحة في إدارة الشركة.
٣- حق المساهمين في المشاركة في الاجتماعات العامة للمساهمين.	٣- حماية أصول الشركة.
٤- حق التصويت.	٤- سياسة الموارد البشرية في الشركة.
٥- حقوق صغار المساهمين.	٥- العلاقات مع العملاء والموردين.
٦- حق توزيع الأرباح.	٦- القواعد الأخلاقية.
٧- نقل ملكية الأسهم.	٧- المسؤولية الاجتماعية.
٨- المعاملة العادلة للمساهمين.	
القسم الثاني (الإفصاح العام والشفافية)	القسم الرابع (مجلس الإدارة)
١- مبادئ وأساليب الإفصاح العام.	المهام الرئيسة لمجلس الإدارة.
٢- الإفصاح العام عن العلاقات بين الشركة، ومساهميها، ومجلس الإدارة، والتنفيذيين.	مبادئ نشاط وواجبات ومسئوليات مجلس الإدارة.
٣- إفصاح عام دوري عن البيانات والتقارير المالية.	تشكيل وانتخاب مجلس الإدارة.
٤- مهام التدقيق الخارجي.	مكافآت مجلس الإدارة.
٥- مفهوم سر المهنة والتداول الداخلي.	الأرقام، والهيكل، واستقلالية اللجان التي يُشكلها مجلس الإدارة.
٦- الأحداث والتطورات المهمة التي يجب الإفصاح عنها للعمامة.	التنفيذيون.

المصدر: مبادئ مجلس أسواق رأس المال لحوكمة الشركات في تركيا، ٢٠٠٣.

يُعد سوق الأوراق المالية في إسطنبول والذي أنشئ في عام ١٩٨٦ إحدى الجهات الفاعلة الرئيسة في أسواق رأس المال التركية. وقد أسهم هذا السوق في تطوير أسواق رأس المال التركية والاقتصاد التركي منذ تاريخ إنشائه. وقد تغيّر مسمى السوق مؤخراً إلى اسم بورصة إسطنبول. أنشئ هذا السوق في الثلاثين من شهر ديسمبر عام ٢٠١٢؛ كونه

سوقاً للأوراق المالية. وتجمع بورصة إسطنبول جميع أسواق الأوراق المالية العاملة في أسواق رأس المال التركية تحت سقف واحد (لمزيد من المعلومات، انظر إلى الموقع التالي: [www.borsaistanbul.com](http://www.borsaistanbul.com)).

وفي نهاية عام ١٩٨٦، كانت القيمة السوقية لهذا السوق ٩٨٣ مليون دولار أمريكي فقط. وفي نهاية عام ٢٠١١، بلغت القيمة السوقية ٢٠١,٩ مليار دولار أمريكي. وبالنسبة إلى عام ٢٠١١، كانت نسبة مكرر الربحية ١١,٩ بالمائة، ونسبة الدوران ١١٥,٨ % (Capital Markets Board of Turkey, Annual Report, 2011) ويوضح الجدول (٢) المؤشرات الرئيسية للشركات المدرجة في بورصة إسطنبول.

#### الجدول رقم (٢)

المؤشرات الرئيسية للشركات المدرجة في بورصة إسطنبول.

الشركات المدرجة في بورصة إسطنبول					
السنة	إجمالي حجم التداول (مليار دولار)	عدد الشركات المدرجة	القيمة السوقية (مليون دولار)	نسبة مكرر الربحية (%) <sup>*</sup>	نسبة الدوران (%)
٢٠٠٣	١٠٠,٢	٢٨٥	٦٩,٠٠٣	١٢,٣	١٩٢,٤
٢٠٠٤	١٤٧,٨	٢٩٧	٩٨,٠٧٣	١٣,٣	٢١١,٩
٢٠٠٥	٢٠١,٨	٣٠٦	١٦٢,٨١٤	١٩,٤	١٦٨,٥
٢٠٠٦	٢٢٩,٦	٣٢٢	١٦٣,٧٧٥	١٤,٩	١٤١,٣
٢٠٠٧	٣٠٠,٨	٣٢٧	٢٨٩,٩٨٦	١٢,٠	١٢٩,٧
٢٠٠٨	٢٦١,٣	٣٢٦	١١٩,٦٩٨	٥,٧٦	١٣٥,١
٢٠٠٩	٣١٦,٣	٣٢٥	٢٣٥,٩٩٦	١٦,٨	١٧٨,٧
٢٠١٠	٤٢٥,٧	٣٥٠	٣٠٧,٥٥١	١٣,٣	١٥٠,٦
٢٠١١	٤٢٣,٦	٣٧٣	٢٠١,٩٢٤	١١,٩	١١٥,٨
<sup>*</sup> إجمالي القيمة السوقية / إجمالي صافي أرباح الربع الرابع الأخير					

المصدر: مقتبس من التقرير السنوي لمجلس أسواق رأس المال في تركيا لعام ٢٠١١.



#### ٤. البحوث ونتائجها:

يُلخّص هذا الجزء النتائج التي توصلت إليها ممارسات حوكمة الشركات في خمسين شركة مُدرجة في بورصة إسطنبول، اعتباراً من الربع الأخير من عام ٢٠١٢. وبرغم وجود خمسين شركة في العينة، إلا أنه تم استبعاد ثلاث شركات من البحث؛ لأنها لم تنشر معلومات كافية تخص ممارسات حوكمة الشركات في أي مصدر. ونتيجة لذلك، تتكوّن العينة النهائية من سبع وأربعين شركة.

مصادر البيانات هي تقارير الشركات لحوكمة الشركات (٢٠١١)، والتقارير السنوية، والنظام الأساسي للشركات، والبيانات المالية، والإفصاح عن المواد، وغيرها من المعلومات. وتُستخدم هذه المعلومات في التحليل الوصفي لممارسات حوكمة الشركات في الشركات الخمسين المُدرجة في بورصة إسطنبول. ويتطرق التحليل إلى أربعة معايير رئيسية، وهي: المساهمون، الإفصاح العام والشفافية، وأصحاب المصلحة، ومجلس الإدارة.

#### ٤. ١ المساهمون:

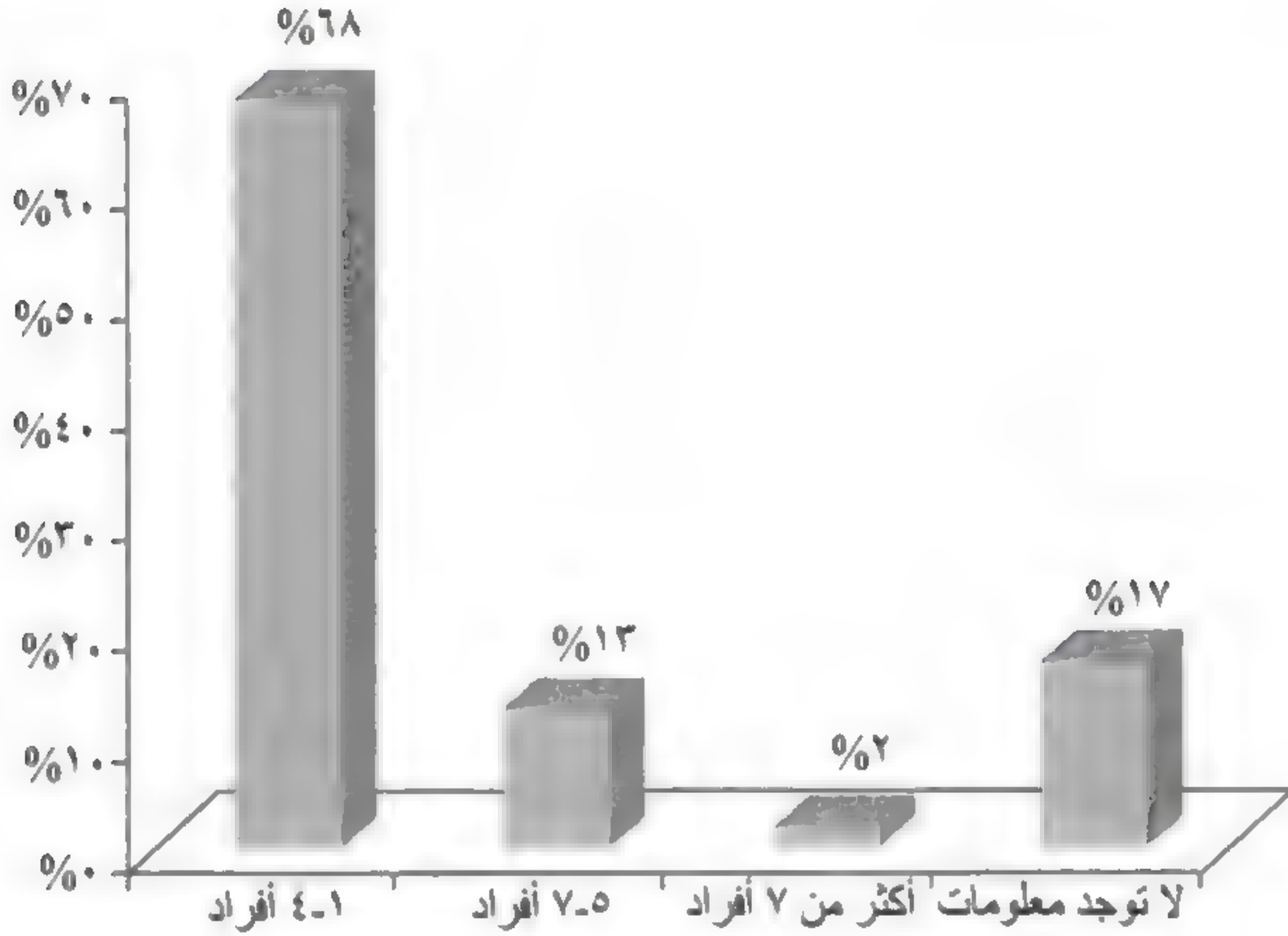
يقوم المساهمون بدور حاسم ومهم في هيكل الشركات. ولذلك، ينبغي أن تُتاح لهم جميع الفرص التي تُمكنهم من ممارسة كامل حقوقهم، ومعاملتهم بعدالة.

#### ٤. ١. ١ وحدة علاقات المساهمين:

تستوجب مبادئ حوكمة الشركات التي أقرّها مجلس أسواق رأس المال في تركيا أن تقوم شركات بورصة إسطنبول بإنشاء وحدة جديدة لتحسين العلاقات بين المساهمين والشركة. وينبغي أن تتكوّن هذه الوحدة من رئيس وعدد كاف من الموظفين، وترتبط مباشرة برئيس لجنة حوكمة الشركات.

وتتمثل المهمة الرئيسية لهذه الوحدة في تسهيل ممارسة المساهمين لحقوقهم القانونية. ومن بين المسؤوليات الرئيسية لوحدة علاقات المساهمين الحفاظ على سجلات ملائمة وسرية وحديثة للمساهمين، والرد على استفسارات المساهمين الكتابية، وإعداد الوثائق اللازمة لاجتماع المساهمين العام، والإشراف على جميع القضايا التي تخص سياسة المعلومات في الشركة. وتوجد هنالك "وحدة علاقات المساهمين" في جميع الشركات الخمسين المُدرجة في

بورصة إسطنبول. ويتراوح عدد العاملين في هذه الوحدة من فرد واحد إلى ثلاثة عشر فردًا كما هو موضح في الشكل (١).



الشكل (١): عدد الأفراد العاملين في وحدة علاقات المساهمين

#### ٤. ١. ٢ الحق في طلب تعيين مُدقق خاص:

من الحقوق المهمة للمساهمين هو حق طلب تعيين مُدقق خاص، بغض النظر عن وجود هذا الحق في النظام الأساسي للشركة أم لا. كما يُعد حق طلب تعيين مُدقق خاص جزءًا من حق المساهمين في تزويدهم بالمعلومات وتقييمها. وضمن هذا الإطار، تُوصي مبادئ مجلس أسواق رأس المال في تركيا بإدراج حُكم في النظام الأساسي في الشركة يُتيح لكل مساهم حق طلب مُدقق خاص. ولقد أعطت خمس من الشركات فقط في العينة هذا الحق للمساهمين في نظامها الأساسي، بينما لم تُشارك ثمان من عينة الشركات بأي معلومات حول هذا الموضوع.



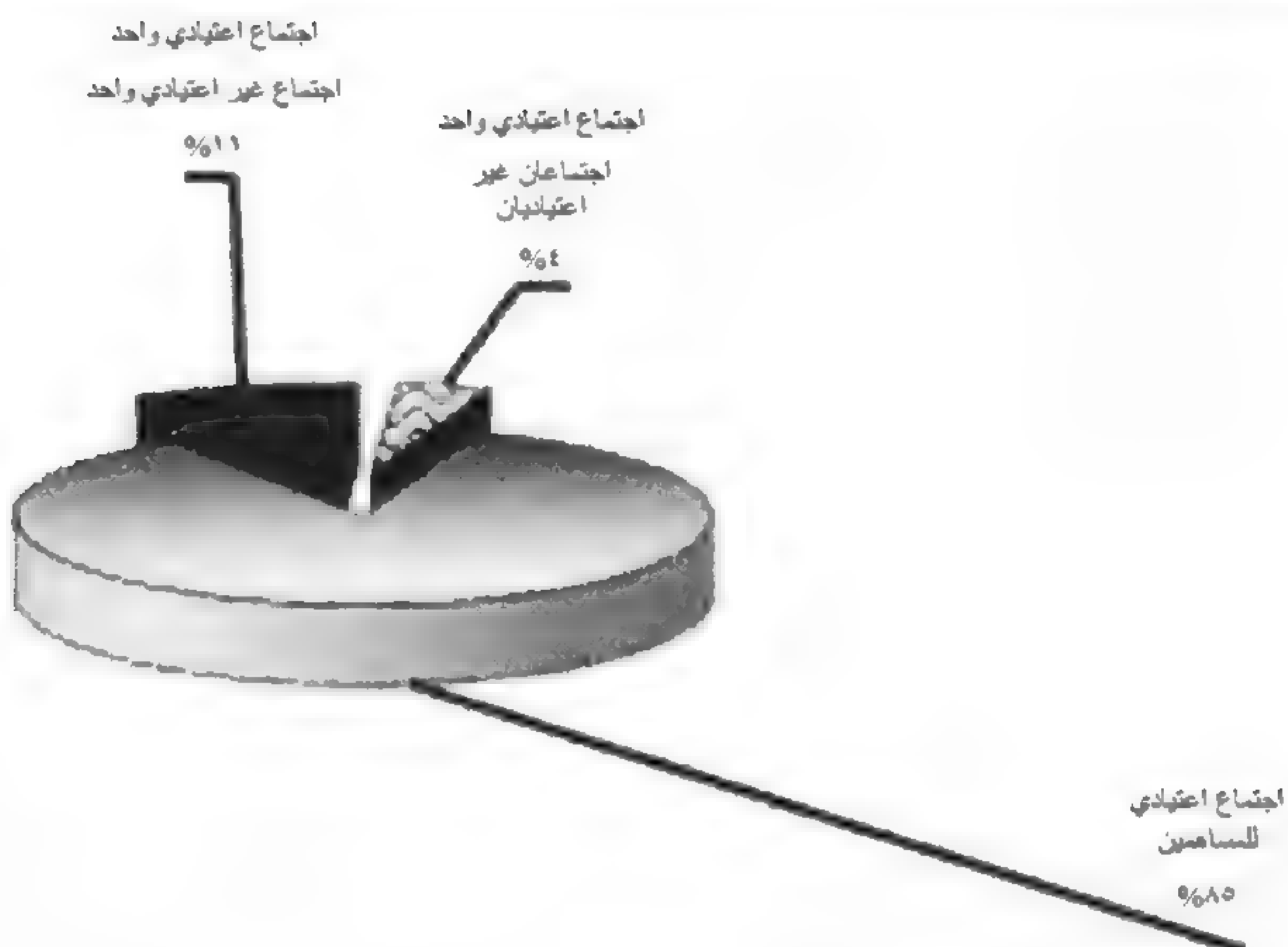
#### ٤. ١. ٣ معلومات اجتماعات المساهمين:

يُعد اجتماع المساهمين أداة مهمة تُمكن المساهمين من تقييم أداء الشركة. ويمكن للمساهمين التعبير عن آرائهم، وطرح أسئلة تخص أداء الشركة ومنفذتها خلال هذه الاجتماعات. وتتضمن مبادئ مجلس أسواق رأس المال في تركيا قواعد تفصيلية بشأن إجراءات عقد اجتماع المساهمين، والتي يُنظمها بشكل رئيسي القانون التجاري التركي.

وفي عام ٢٠١١، عقدت أربعون شركة من الشركات الخمسين المدرجة في بورصة إسطنبول (٨٥٪) اجتماعاً اعتيادياً للمساهمين، بينما عقدت خمس شركات (١١٪) اجتماعاً واحداً اعتيادياً واجتماعاً واحداً غير اعتيادي للمساهمين، وعقدت شركتان (٤٪) اجتماعاً واحداً اعتيادياً، واجتماعين غير اعتياديين.

وتستوجب مبادئ مجلس أسواق رأس المال أن تعقد الشركات اجتماعاً عاماً للمساهمين بطريقة تضمن أعلى مستوى من المشاركة. ولضمان حضور أكبر عدد ممكن من المساهمين؛ ينبغي الإعلان عن الاجتماع العام للمساهمين باستخدام جميع وسائل الاتصال، بما في ذلك الوسائل الإلكترونية، وذلك قبل موعد الاجتماع بفترة لا تقل عن ثلاثة أسابيع، بالإضافة إلى أساليب الإعلان التي تستوجبها اللوائح.

ويُلخّص الجدول رقم (٣) نسب المشاركة في الاجتماعات الاعتيادية للمساهمين في الشركات الخمسين المدرجة في بورصة إسطنبول. وتبدو النسب عالية جداً، إلا أن ذلك قد يكون راجعاً إلى مشاركة كبار المساهمين في الاجتماعات، وقد يكون هؤلاء من أفراد العائلة المالكة. ولا توجد معلومات مُعيّنة تخص صغار المساهمين.



الشكل (٢): اجتماعات المساهمين

الجدول رقم (٣)

نسبة المشاركة في اجتماعات المساهمين

النسبة المئوية	التكرار	
٩	٤	%٥٠-٠٠
٣٨	١٨	%٧٥-٥١
٢٦	١٢	%١٠٠-٧٦
٢٨	١٣	لا توجد معلومات
١٠٠	٤٧	الإجمالي



#### ٤.١.٤ حقوق الامتياز في التصويت وإجراءات التصويت التراكمي:

إن حق التصويت حق لا غنى عنه من حقوق المساهمين. وبالاختلاف عن مبدأ "حصة واحدة تساوي صوتاً واحداً"، قد تكون للشركات حقوق امتياز في التصويت ينص عليها النظام الأساسي للشركة.

على سبيل المثال، تستخدم بعض الشركات التركيبة المدرجة أسهماً ثنائية، أو مُتعددة الفئات. وتأخذ شكل الأسهم التي ليس لحاملها حق التصويت، أو أسهم ذات قوة تصويت مرتفعة أو منخفضة، في حين تُصدر بعض الشركات الأخرى أسهم مؤسسين ذات حقوق تصويت عالية جداً (Orbay and Yurtoglu, 2006). ومن بين الشركات الخمسين المدرجة في بورصة إسطنبول، تتمتع اثنتا عشرة شركة (٢٦٪) بحقوق امتياز في التصويت، بينما لا توجد حقوق الامتياز في تسع وعشرين شركة (٦١٪). ولم تُزود ست شركات، (١٣٪) بأي معلومات تخص حقوق الامتياز في تقاريرها.

أحد أساليب تيسير تمثيل الأقليات على مستوى مجلس الإدارة هو استخدام التصويت التراكمي. قد يُتيح هذا النظام للمجموعات الأقلية إرسال أعضاء إلى مجلس الإدارة، حسب حجم المجلس، والنسبة المئوية للأسهم التي يملكها صغار المساهمين. ويُعد الاعتراف القانوني بنظام التصويت التراكمي مؤشراً على وجود نظام جيد لحوكمة الشركات (Nilsson, 2007). ووفقاً لمبادئ مجلس أسواق رأس المال في تركيا، ينبغي اعتماد إجراءات التصويت التراكمي للتأكد من تمثيل صغار المساهمين في مجلس الإدارة (CMB, 2003). وفي حدود إطار التشريعات، ينبغي تضمين إجراءات اعتماد التصويت التراكمي في النظام الأساسي للشركة. ويجب على مجلس الإدارة إحاطة المساهمين بهذا التصويت. وبرغم توصية المبادئ وبشدة لاعتماد نظام التصويت التراكمي، إلا أنه وللأسف تُبين النتائج العكس. اعتمدت شركة واحدة فقط من الشركات الخمسين المدرجة في بورصة إسطنبول نظام التصويت التراكمي، بينما لم تعتمد خمس وثلاثون شركة إجراءات هذا التصويت، ولم تُزود إحدى عشرة شركة بأي معلومات تخص اعتماد هذا التصويت من عدمه.



## ٤.١.٥ سياسة توزيع الأرباح:

تستوجب مبادئ مجلس أسواق رأس المال لحكومة الشركات في تركيا وجود سياسة واضحة المعالم ومُتسقة لتوزيع أرباح. وينبغي إحاطة المساهمين بهذه السياسة في الاجتماع العام للمساهمين. كما ينبغي أيضاً إدراجها في التقارير السنوية للشركة، ونشرات الاكتتاب، والتعاميم.

عندما نُلقي نظرة فاحصة على وضع سياسة توزيع أرباح الشركات في عينة الشركات والإفصاح عنها في النظام الأساسي للشركة، نجد أن معظم الشركات أفصحت عن هذه السياسة في نظامها الأساسي.

## الجدول رقم (٤)

## الإفصاح عن سياسة توزيع الأرباح في النظام الأساسي للشركة

النسبة المئوية	التكرار	
٨٩	٤٢	مذكورة في النظام الأساسي للشركة
٩	٤	غير مذكورة في النظام الأساسي للشركة
٢	١	لا توجد معلومات
١٠٠	٤٧	الإجمالي

## ٤.١.٦ القيود المفروضة على نقل ملكية الأسهم، والأسهم المُسجّلة، والأسهم المُتداولة علناً:

تستوجب مبادئ مجلس أسواق رأس المال في تركيا أن تتجنب الشركات الممارسات التي تمنع المساهمين من نقل ملكية الأسهم بحرية. وينبغي ألا يتضمن النظام الأساسي للشركة أحكام تُعرقل عملية نقل ملكية الأسهم. ومن بين الشركات الخمسين المدرجة في بورصة إسطنبول، لم تضع ٧٠٪ من الشركات قيوداً على عملية نقل ملكية الأسهم في نظامها الأساسي، في حين وضعت ٢٨٪ من هذه الشركات قيوداً على عملية النقل، ولم تُزود ٢٪ من الشركات بأي معلومات حول هذا الموضوع في تقاريرها. ويجب على الشركات التي فرضت قيوداً على عملية نقل ملكية الأسهم أن تتخذ الإجراءات اللازمة لإلغاء هذه القيود.



وتُعد الأسهم المُسجلة ضمانًا يكون فيها اسم المالك مطبوعًا على الشهادة، أو في حالة التسجيل الإلكتروني، يكون اسم المالك مُدرجًا في قاعدة البيانات. وقامت ٢٢ شركة بإصدار أسهم مسجلة، بينما لم تُصدر سبع شركات هذه الأسهم، ولم تذكر ثماني عشرة شركة أي معلومات على الإطلاق حول هذا الموضوع في تقاريرها.

ويملك المستثمرون من القطاع الخاص أسهمًا عامة يُمكن تداولها في أسواق الأوراق المالية. ومن المنطقي أن نعتقد أنه كلما زادت نسبة الملكية العامة؛ أصبح للمستثمرين من القطاع الخاص المزيد من السلطة لانتخاب مُمثليهم في مجلس الإدارة، ومراقبة الأداء الإداري. إلا أنه لسوء الحظ تُعد سلطتهم محدودة؛ نظرًا لانتشار الأسهم العامة بين الملايين من المستثمرين الأفراد (Lin et al., 2009). وبالنسبة إلى نسبة الأسهم العامة في الشركات الخمسين المدرجة في بورصة إسطنبول، يوجد لتسع عشرة شركة ١-٢٥٪ من الأسهم مُتداولة علناً، ويوجد لتسع عشرة شركة أخرى ٢٦-٥٠٪ من الأسهم مُتداولة علناً. وتملك تسع شركات فقط أكثر من ٥٠٪ من الأسهم المُتداولة علناً.

#### ٤.٢ الإفصاح العام والشفافية:

الهدف من مبدأ الإفصاح العام والشفافية هو تزويد المساهمين والمستثمرين بمعلومات دقيقة، وكاملة، ومفهومة، وسهلة التحليل. بحيث تكون هذه المعلومات سهلة الوصول وبتكلفة منخفضة وفي التوقيت المناسب.

#### ٤.٢.١ الإفصاح عن المساهم أو المساهمين الأفراد المؤثرين الرئيسيين:

تستوجب مبادئ مجلس أسواق رأس المال في تركيا أن تُفصح الشركات للعامة عن المساهم أو المساهمين الأفراد المؤثرين الرئيسيين، فور معرفتهم بعد أن تنتهي علاقات الملكية غير المباشرة أو المتقاطعة بين الملاك المشتركين. وينبغي عرض هيكل رأس مال الشركة على شكل جدول يتضمّن أسماء المساهمين الأفراد المؤثرين الرئيسيين (الأسماء الحقيقية)، ومقدار ونسبة أسهمهم، وأنواع الأسهم التي يملكونها.

ومن بين الشركات الخمسين المدرجة في بورصة إسطنبول، كشفت ٤٩٪ منها عن الأسماء، في حين لم تكشف ٤٠٪ منها عن ذلك، ولم تُقدّم ١١٪ منها أي معلومات حول هذا الموضوع،



والذي يعني أيضًا عدم الإفصاح عن قائمة الأسماء. وبالرغم أن المبادئ تستوجب تبرير أسباب عدم الإفصاح عن هذه المعلومات، إلا أن الشركات لم تزود بأي أسباب في مستنداتها.

#### ٤. ٢. ٢. الإفصاح عن التداول الداخلي:

يُعد التداول الداخلي جريمة جنائية يُعاقب عليها القانون التركي بالغرامات والسجن. ويضطلع المجلس بمهمة المراقبة، والتحقيق في القضايا، وإحالتها إلى المدعين العامين. ومع ذلك، تُعد أحكام العقوبات غامضة، وقدرات المراقبة محدودة إلى حد ما (Ararat and Ugur, 2006).

ولمنع التداول الداخلي؛ تحتاج الشركات إلى اتخاذ كل ما يلزم من الإجراءات والاحتياطات. ينبغي تجهيز قائمة بأسماء التنفيذيين والأفراد والمؤسسات الأخرى، والذين يُقدمون خدمات للشركة، ومن يُحتمل أن يملكوا معلومات حساسة عن الأسعار. وينبغي الإفصاح عن هذه القائمة للعامة، وفقًا لسياسة المعلومات. لقد كشفت معظم الشركات (٨٠٪) عن قوائم أسماء من يُمكن تصنيفهم بأنهم داخليين، في حين لم تُفصح ٩٪ من الشركات عن أي معلومات.

#### ٤. ٣ أصحاب المصلحة:

فيما يخص أصحاب المصلحة، تنص مبادئ مجلس أسواق رأس المال في تركيا بوضوح على البنود التالية:

- إخطار أصحاب المصلحة.
- مشاركة أصحاب المصلحة في الإدارة.
- سياسة الموارد البشرية.
- معلومات عن العلاقات بين العملاء والموردين.
- المسؤولية الاجتماعية.

وبشكل عام، يُعد وضع الشركات الخمسين المدرجة في بورصة إسطنبول جيدًا فيما يخص هذه البنود الفرعية. على سبيل المثال، توجد في كل شركة سياسة الإفصاح عن المعلومات،



وسياسة الموارد البشرية. وتقدم كل شركة معلومات كافية عن العلاقات مع العملاء والمُوردين في مستنداتها. وتُشارك جميع الشركات في مشاريع مختلفة في مجال المسؤولية الاجتماعية. الاستثناء الوحيد هو أن ٥٤٪ من الشركات اتخذت الإجراءات اللازمة لمشاركة أصحاب المصلحة في الإدارة، في حين لم تتخذ ٤٠٪ من هذه الشركات أي إجراءات فيما يخص هذا الموضوع.

#### ٤.٤ مجلس الإدارة:

يُعد مجلس الإدارة أعلى هيئة تنفيذية في الشركة. ويتم انتخاب أعضائه من قبل المساهمين في الشركة. ويجب على هذا المجلس أن يُمثل الشركة بشكل ملائم في إطار التشريعات ذات الصلة، والنظام الأساسي للشركة، واللوائح والسياسات الداخلية. ويقوم مجلس الإدارة بدور محوري في حوكمة الشركات المملوكة على نطاق واسع (Beiner et al., 2004).

#### ٤.٤.١ هيكل وتشكيل مجلس الإدارة:

ركّزت مؤخراً العديد من نقاشات حوكمة الشركات على تشكيلة وحجم مجلس الإدارة. واقترح العديد من الباحثين أن تكون مجالس إدارة الشركات صغيرة وتتكوّن بشكل رئيسي من أعضاء مستقلين (Ahmad et al., 2006). ويبيّن الشكل رقم (3) عدد أعضاء مجالس إدارة الشركات الخمسين المدرجة في بورصة إسطنبول. وفي المتوسط، تتكوّن مجالس الإدارة من تسعة أعضاء.



الشكل (٣): أعضاء مجالس الإدارة

وفي العقود القليلة الماضية، كانت توصيات كيفية تحسين فاعلية مجلس الإدارة وحوكمة الشركات تُركّز على دور الأعضاء غير التنفيذيين؛ كونه أهم الآليات لضمان مساءلة الشركات (Zattoni and Cuomo, 2010). وبشكل عام، يُعد أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين مستقلين عن الإدارة، ومن المفترض أن يُمثلوا مصالح المساهمين بشكل فعال (Fama, 1980). وتُقدّم مبادئ مجلس أسواق رأس المال في تركيا أيضًا أن يكون معظم أعضاء مجلس الإدارة من الأعضاء غير التنفيذيين. ويعرض الجدول رقم (5) تشكيلة مجالس الإدارة في الشركات الخمسين المدرجة في بورصة إسطنبول.

وقد تُشير تكرارية اجتماعات مجلس الإدارة إلى مستوى نشاط المجلس. وغالبًا ما ترتبط زيادة تكرارية الاجتماعات بأداء تشغيلي أفضل في المستقبل (Brown et al., 2011). وبالنسبة إلى توزيع عدد اجتماعات مجالس إدارة الشركات الخمسين المدرجة في بورصة إسطنبول، عقدت ٤٩٪ من مجالس الإدارة من اجتماع واحد إلى خمسة اجتماعات في عام ٢٠١١، بينما عقدت ٣٢٪ منها من ستة إلى خمسة وعشرين اجتماعًا، وعقدت الشركات التسع المتبقية (١٩٪) أكثر من خمسة وعشرين اجتماعًا في السنة.

#### الجدول رقم (5)

تشكيلة مجالس إدارة الشركات الخمسين المدرجة في بورصة إسطنبول.

الشركة	عدد أعضاء مجلس الإدارة	عدد الأعضاء غير التنفيذيين	الشركة	عدد أعضاء مجلس الإدارة	عدد الأعضاء غير التنفيذيين
Akbank	١٠	٦	Konya Cimento	١١	١٠
Akenerji	١٠	٠	Koza Altın	٥	٠
Anadolu Efes	١١	١١	Migros Ticaret	١١	٠
Arcelik	١١	١٠	Netas	٧	٠
Aselsan	٧	٧	Park Elektrik	٩	١
Asya Katılım	٧	٠	Petkim	٧	٧
Aygaz	٧	٠	Sinpas GYO	٦	٤
Bagfas Gübre	٧	٦	T.SK.B.	١١	١٠



حوكمة الشركات: الإطار القانوني، ومعايير أفضل الممارسات

الشركة	عدد أعضاء مجلس الإدارة	عدد الأعضاء غير التنفيذيين	الشركة	عدد أعضاء مجلس الإدارة	عدد الأعضاء غير التنفيذيين
BİM	٧	٦	Tav Holding	٩	٥
Bizim Toptan	١١	٠	Tekfen Holding	٩	٨
Dogan Sirketler Gr	١٠	٦	Tofas Otomobil	١٠	٩
Dogan Yayın Holding	١٠	٠	Trakya Cam	٧	٤
Eczacıbaşıllaç, Ve Yatirimlar	٦	٥	Turkcell Iletisim	٧	٧
Enka Insaat	٩	٠	Tupras	١١	١٠
Eregli	٩	٠	THY	٧	٠
Fenerbahce	٩	٠	Turk Telekom	١٠	٩
Ford Otomotiv	١٢	١٠	Turk Traktor	١٠	٨
Galatasaray Sportif	١٧	٠	Turkiye Garanti Bankası	٩	٦
Gubre Fabri-kalari	٩	٠	Turkiye Halk Bankasi	١١	٠
Hacı Omer Sa-banci Holding	٨	٦	Turkiye Is Bankasi	١١	١٠
Ihlas Holding	١١	٢	Turkiye Sise Ve Cam Fabrikalari	٩	٨
Karabuk Demir Çelik	٧	٠	Turkiye Vakiflar Bankasi	٩	٠
Kartonsan	٨	٥	Yapıve Kredi Bankasi	١٠	٠
Koc Holding	١٤	٠			

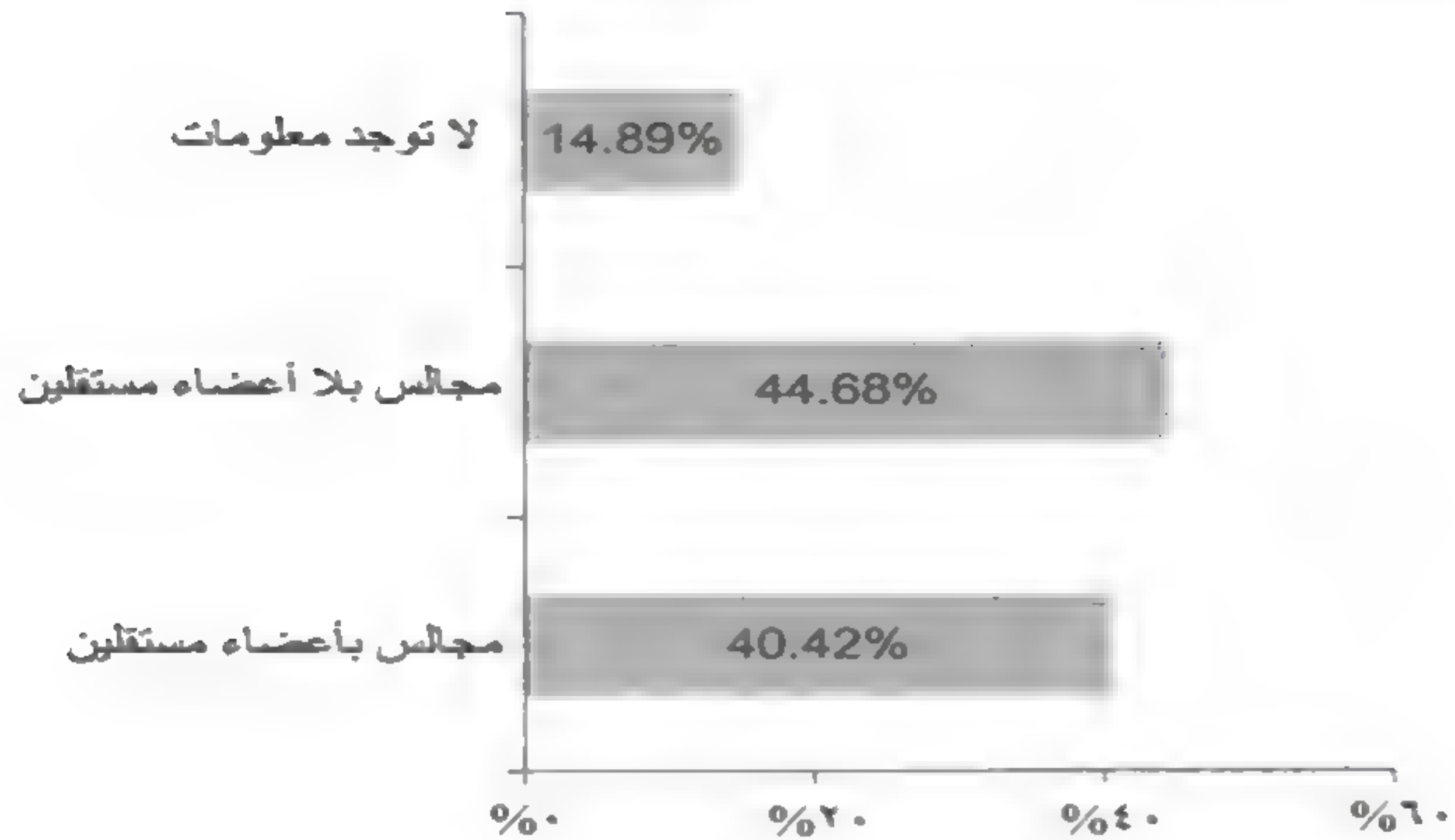
## ٤.٤. ٢ الأعضاء المستقلون في مجلس الإدارة:

يُفترض بأعضاء المجلس المستقلين اتخاذ القرارات بموضوعية، والاهتمام بمصالح الشركة، والمساهمين، وأصحاب المصلحة على حد سواء. اقترح لورشش Lorsch (١٩٩٥) أن أحد أهم أدوات تمكين مجلس الإدارة هو أن يتكوّن معظم أعضاء المجلس من خارج الشركة، ولا يكون لهم علاقة بالشركة. وضمن هذا الإطار، يُعد وجود أغلبية واضحة من أعضاء مجلس الإدارة المستقلين أحد أهم العناصر التي تضمن تطبيق ممارسات حوكمة الشركات على نحو ملائم. ويمكن اعتبار وجود أعضاء للمجلس من خارج الشركة إشارة على وجود حوكمة رشيدة للشركة (Connelly et al., 2011).

ولكن عندما تمت دراسة ممارسات الدول، لوحظ اختلاف طريقة تقييم هذه القضية في كل حالة بناء على شروط كل دولة. وبالنسبة إلى الممارسات التركية، فقد تم إدراج بنود خاصة في مبادئ مجلس أسواق رأس المال في تركيا والتي من شأنها أن تؤكد على ضرورة استقلالية مجلس الإدارة.

ويُبين الشكل رقم (٤) النسب المئوية للشركات ذات الأعضاء المستقلين في مجالس الإدارة حيث أعلن ما يُقارب ٤٥٪ من الشركات الخمسين المدرجة في بورصة إسطنبول عن عدم وجود أي أعضاء مستقلين في مجالس الإدارة. وتوجد الكثير من الأدلة التي تدعم الفرضية القائلة بأن وجود الأعضاء الخارجيين المستقلين يكون بمثابة حماية للمساهمين في حالات مُعيّنة، وعند وجود مشكلة الوكالة (Xie et al., 2003). وبالرغم أن مبادئ مجلس أسواق رأس المال تُوصي وبشدة بزيادة عدد الأعضاء المستقلين في مجالس إدارة الشركات، إلا أن وضع الشركات الخمسين المدرجة في بورصة إسطنبول يُبين الافتقار إلى الجهود اللازمة للامتثال لهذه التوصية. ويوضح الجدول رقم (٦) عدد الأعضاء المستقلين في الشركات الخمسين المدرجة في بورصة إسطنبول.





الشكل (٤): الأعضاء المستقلون في مجالس الإدارة.

#### الجدول رقم (٦)

##### عدد الأعضاء المستقلين في مجالس الإدارة

النسبة المئوية	التكرار	
٤٥	٢١	٠
١١	٥	١
١٧	٨	٢
٩	٤	٣
٢	١	٤
٢	١	٥
١٥	٧	لا توجد معلومات
١٠٠	٤٧	الإجمالي

وعلاوة على ذلك، تُوصي المبادئ بأن يكون على الأقل ثلث أعضاء مجلس الإدارة أعضاء مستقلين. ولكن عندما ننظر إلى واقع عينة الشركات، نجد أن تسع عشرة شركة فقط (٤٠٪) من الشركات السبع والأربعين لديها أعضاء مستقلون في مجالس الإدارة. ومن أصل تسع عشرة شركة، التزمت ثمان شركات فقط بمعايير مبادئ مجلس أسواق رأس المال. أما بالنسبة إلى بقية الشركات (إحدى عشرة شركة)، فيوجد لديها أعضاء مستقلون في مجالس الإدارة، ولكنها لم تستوفِ المعيار الذي يستوجب أن يكون ثلث إجمالي عدد أعضاء مجلس الإدارة أعضاء مستقلين (انظر إلى الجدول ٧).

وبرغم توصيات مبادئ مجلس أسواق رأس المال، لم تتخذ الشركات التركية الإجراءات اللازمة لزيادة عدد أعضائها المستقلين في مجالس الإدارة. ولقد تم مُسبقاً دراسة ممارسات حوكمة الشركات في البنوك المدرجة في بورصة إسطنبول، على سبيل المثال، وُجد أن خمسة بنوك فقط من أصل خمسة عشر بنكاً لديها أعضاء مستقلون في مجالس الإدارة، وذلك في عام ٢٠٠٩ (Nemli Caliskan and Turan Icke, 2009). ولا يبدو أنه حدث أي تطوّر منذ ذلك الحين.

#### الجدول رقم (٧)

الشركات التي التزمت بمعيار استقلالية المجلس.

عدد الأعضاء المستقلين	العدد المثالي وفقاً لمبادئ مجلس أسواق رأس المال	عدد أعضاء مجلس الإدارة	
٢	٢	٧	Bim Birlesik Magazalar
٣	٣	٩	Gubre Fabrikalari
٤	٤	١١	Ihlas Holding
٥	٥	١٤	Koc Holding
٢	٢	٧	Netas
٢	٢	٦	Sinpas GYO
٣	٣	٩	Tekfen Holding
٣	٣	٩	Turkiye Vakiflar Bankasi



#### ٤.٤.٣ القواعد الأخلاقية:

تُوصي مبادئ مجلس أسواق رأس المال في تركيا الشركات الخمسين المدرجة في بورصة إسطنبول بإعداد القواعد الأخلاقية للشركة من قبل مجلس الإدارة، وتسليمها في الاجتماع العام للمساهمين للاطلاع عليها، والإفصاح عنها للعمامة. وينبغي أن تتم عمليات الشركة وفقاً للقواعد الأخلاقية للشركة. لقد وضعت معظم الشركات الخمسين المدرجة في بورصة إسطنبول (٨٥٪) قواعد أخلاقية وفقاً لمبادئ مجلس أسواق رأس المال.

#### ٤.٤.٤ حوكمة الشركات واللجان الأخرى:

يُشير وجود اللجان إلى تقسيم المسؤوليات بين أعضاء مجلس الإدارة. وبالتالي، من المتوقع أن يكون تأثير استخدام مجلس الإدارة للجان تأثيراً إيجابياً على أداء الشركة (Kula, 2005). ويُعد تشكيل لجنة للمراجعة مُتطلب قانوني في تركيا. وتوجد لجان للمراجعة في جميع الشركات التي شملتها عينة البحث. وتستوجب مبادئ مجلس أسواق رأس المال في تركيا من الشركات أن تقوم مجالس الإدارة بتشكيل لجان حوكمة الشركات. ومن بين الشركات الخمسين المدرجة في بورصة إسطنبول، شكّلت إحدى وثلاثون شركة (٦٥٪) لجان حوكمة الشركات. وتستوجب المبادئ من الشركات شرح أسباب فشل تشكيلها للجان حوكمة الشركات، إلا أنه لا توجد أي معلومات عن هذه الأسباب في تقارير الشركات التي لا توجد فيها لجان حوكمة الشركات. ومن بين أمثلة اللجان الأخرى التي شكّلتها الشركات: لجان إدارة المخاطر، ولجان المدين والدائن، ولجان الائتمان، ولجان الاستثمار، ولجان الانضباط، ولجان المكافآت.



## ٥. الخاتمة:

يُعد وضع حوكمة الشركات في تركيا في مرحلة التطور السريع. لقد حفزت مبادئ حوكمة الشركات الصادرة عن مجلس أسواق رأس المال في تركيا الشركات التركية (وخاصة الشركات الخمسين المدرجة في بورصة إسطنبول) وبقوة على الاتجاه نحو الحوكمة الرشيدة للشركات. ولقد ظهر خلال العشر سنوات الماضية العديد من التحسينات في ممارسات الشركات فيما يخص علاقات المستثمرين، والإفصاح العام والشفافية، والعلاقات مع أصحاب المصلحة، ومجلس الإدارة.

وفيما يخص التحسينات الإيجابية ذات الصلة بممارسات حوكمة الشركات في الشركات الخمسين المدرجة في بورصة إسطنبول، وجد الباحثان النتائج التالية. بالنسبة إلى المساهمين، توجد وحدات لعلاقات المساهمين في جميع الشركات الخمسين المدرجة في بورصة إسطنبول، كما يوجد عدد كاف من الموظفين العاملين في هذه الإدارات. وتقوم جميع الشركات بعقد اجتماعات منتظمة للمساهمين، وتُعد أيضاً معدلات المشاركة عالية في هذه الاجتماعات. تستوجب مبادئ حوكمة الشركات الصادرة عن مجلس أسواق رأس المال وجود سياسة واضح المعالم ومُتسقة لتوزيع الأرباح في النظام الأساسي في الشركة. ولقد ضمنت معظم عينة الشركات (٨٩٪) هذه السياسة في نظامها الأساسي.

وبالنسبة إلى الإفصاح العام والشفافية، يتضح التزام الشركات الخمسين المدرجة في بورصة إسطنبول بمبادئ الإفصاح عن الداخليين. ولقد كشفت ٨٠٪ من الشركات عن قائمة بأسماء الأفراد الذين يمكن تصنيفهم بأنهم داخليين.

وتُعد العلاقات مع أصحاب المصلحة أيضاً في طور التحسن. وبشكل عام، يُمكن القول بأن وضع الشركات الخمسين المدرجة في بورصة إسطنبول جيد فيما يخص أصحاب المصلحة. على سبيل المثال، توجد لكل شركة سياسة الإفصاح عن المعلومات وسياسة الموارد البشرية. وتزود كل شركة في مستنداتها بمعلومات كافية تخص العلاقات مع العملاء والموردين. وتشارك جميع الشركات في مشاريع مختلفة تخدم مجال المسؤولية الاجتماعية.

أما فيما يخص القواعد الأخلاقية، فلقد وضعت معظم الشركات الخمسين المدرجة في بورصة إسطنبول (٨٥٪) قواعد أخلاقية. ويُعد تشكيل لجنة المراجعة مُتطلباً قانونياً في تركيا.



وتوجد لجان مراجعة في جميع الشركات التي شملتها عينة البحث. وتُلزم مبادئ مجلس أسواق رأس المال في تركيا مجالس الإدارة على تشكيل لجان حوكمة الشركات. ولقد شكّلت إحدى وثلاثون شركة من أصل سبع وأربعين شركة (٦٥٪) لجان حوكمة الشركات.

أصدرت مبادئ مجلس أسواق رأس المال في تركيا في عام ٢٠٠٣، إلا أن تطبيق بعض هذه المبادئ يُعد بطيء نسبياً في بعض جوانب الشركات الخمسين المدرجة في بورصة إسطنبول. على سبيل المثال، لا تُعطي ٧٢٪ من الشركات المدرجة في بورصة إسطنبول الحق لمساهميها في طلب مُدقق خاص. وتنص مبادئ مجلس أسواق رأس المال على وجوب اعتماد نظام التصويت التراكمي للتأكد من تمثيل صغار المساهمين في مجلس الإدارة. ولكن للأسف بيّنت النتائج عكس ذلك. فمن بين الشركات السبع والأربعين، طبّقت شركة واحدة فقط نظام التصويت التراكمي.

ولقد أفصحت ٤٩٪ من الشركات الخمسين المدرجة في بورصة إسطنبول عن أسماء المساهمين الأفراد المؤثرين الرئيسيين. ويعني ذلك أن ما يُقارب ٥٠٪ من الشركات لا ترغب بالإفصاح عن معلومات المساهمين الأفراد المؤثرين الرئيسيين. وبرغم أن المبادئ تستوجب تبرير أسباب عدم الإفصاح عن هذه المعلومات، إلا أن الشركات لم تقدم أي أسباب في تقاريرها.

وفي تركيا، التزم عدد قليل نسبياً من الشركات بتوصيات مجلس أسواق رأس المال فيما يخص استقلالية مجالس الإدارة حيث أعلن ما يُقارب ٤٥٪ من الشركات الخمسين المدرجة في بورصة إسطنبول عدم وجود أعضاء مستقلين في مجالس الإدارة. وعلاوة على ذلك، تُوصي المبادئ بأنه ينبغي أن يكون ما لا يقل عن ثلث أعضاء مجلس الإدارة أعضاء مستقلين. ولكن عندما ننظر إلى واقع عينة الشركات، نجد أن تسع عشرة شركة فقط من الشركات السبع والأربعين (٤٠٪) لديها أعضاء مستقلون في مجالس الإدارة. ومن أصل تسع عشرة شركة، التزمت ثمان شركات فقط بمعايير مبادئ مجلس أسواق رأس المال. أما بالنسبة إلى بقية الشركات (إحدى عشرة شركة)، فيوجد لديها أعضاء مستقلون في مجالس الإدارة، ولكنها لم تستوفِ المعيار الذي يستوجب أن يكون ثلث مجموع أعضاء مجلس الإدارة أعضاء مستقلين. وتُوصي مبادئ مجلس أسواق رأس المال وبشدة بزيادة عدد الأعضاء المستقلين في مجالس الإدارة، إلا أنه يتّضح من وضع الشركات الخمسين المدرجة في بورصة إسطنبول

الافتقار إلى الجهود الكافية للامتثال لهذه التوصيات. وسوف يستغرق الأمر بعض الوقت لتمكّن الشركات من اختيار وتوظيف المرشّحين ذوي الخبرة والمعرفة، ومن تنطبق عليهم المعايير الصارمة للاستقلالية والتي وضعها مجلس أسواق رأس المال في تركيا.

لقد تحسّنت العديد من مجالات ممارسات حوكمة الشركات التركية، إلا أنه لا تزال هنالك بعض التحديات المستقبلية. ويتّضح لنا أن وضع حوكمة الشركات المدرجة في بورصة إسطنبول أفضل من وضعها في الشركات المساهمة الأخرى في تركيا. ويجب على الشركات التركية أخذ مبادئ حوكمة الشركات الصادرة عن مجلس أسواق رأس المال في تركيا على محمل الجد. كما يجب عليها العمل على تحسين أداء حوكمة شركاتها، إذا كانت تُريد أن تكون أكثر قدرة على التنافس، وإذا كانت ترغب في إيجاد رأس المال من الأسواق العالمية.



## المراجع:

- Ahmed, K., Hossain, M. and Adams, M. B. (2006). The effects of board composition and board size on the informativeness of annual accounting earnings. *Corporate Governance*, 14(5), pp. 418-431.
- Ararat, M. and Ugur, M. (2003). Corporate governance in Turkey: An overview and some policy recommendations. *Corporate Governance*, 3(1), pp. 58-75.
- Ararat, M. and Ugur, M. (2006). Turkey, corporate governance at the crossroads. In Mallin, C. A. (ed.), *Handbook on International Corporate Governance: Country Analyses* (Edward Elgar, UK), pp. 193-209.
- Beiner, S., Drobetz, W., Schmid, F. and Zimmermann, H. (2004). Is board size an independent corporate governance mechanism? *Kyklos*, 57(3), pp. 327-356.
- Berle, A. and Means, G. C. (1932). *The modern corporation and private property*. Available at: <http://books.google.com.tr> (accessed on 16 February, 2010).
- Brown, P., Beekes, W. and Verhoevend, P. (2011). Corporate governance, accounting and finance: A review. *Accounting and Finance*, 51, pp. 96-172.
- Capital Markets Board of Turkey (2003) (Amended 2005). Corporate governance principles. Available at: <http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=55&fn=55.pdf> (accessed on 1 December, 2012).
- Capital Markets Board of Turkey (2011). Annual report 2011. Available at: <http://www.cmb.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=85&fn=85.pdf&submenuheader=null> (accessed on 2 January, 2013).
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D. and Reutzel, C. R. (2011). Signaling theory: A review and assessment. *Journal of Management*, 37(1), pp. 39-67.
- Demirag, I. S. and Serter, M. (2003). Ownership patterns and control in Turkish listed companies. *Corporate Governance: An International Review*, 11(1), pp. 40-51.
- Demirag, I. S. and Solomon, J. F. (2003). Guest editorial: Developments in international corporate governance and the impact of recent events. *Corporate Governance: An*



- International Review, 11(1), pp. 1-7.
- Denis, D. K. and McConnell, J. J. (2003). International corporate governance. ECGI Working Paper Series in Finance, No. 05/2003.
  - Fama, E. (1980). Agency problems and the theory of the firm. Journal of Political Economy, 88, pp. 288-307.
  - Fernandez-Rodriguez, E., Gomez-Anson, S. and Cuervo-Garcia, A. (2004). The stock market reaction to the introduction of best practices codes by Spanish firms. Corporate Governance: An International Review, 12, pp. 29-46.
  - Hacimahmutoglu, S. (2007). The problems of minority protection and their solutions within the legal framework in Turkish corporate governance. Journal of Banking Regulation, 8(2), pp. 131-158.
  - Jensen, M. C. and Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. Journal of Financial Economics, 3(4), pp. 305-360.
  - Kula, V. (2005). The impact of the roles, structure and process of boards on firm performance: Evidence from Turkey. Corporate Governance, 13(2), pp. 265-276.
  - La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F., Shleifer, A. and Vishny, R. (2002). Investor protection and corporate valuation. The Journal of Finance, 57(3), pp. 1147-1170.
  - La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F., Shleifer, A. and Vishny, R. (2000). Investor protection and corporate governance. Journal of Financial Economics, 58, pp. 3-27.
  - Lin, c., Ma, Y. and Su, D. (2009). Corporate governance and firm efficiency: Evidence from China's publicly listed firms. Managerial and Decision Economics, 30, pp. 193-209.
  - Lorsch, J. W. (1995). Empowering the board. Harvard Business Review, 73(1), pp. 107-117.
  - Morek and Steier, L. (2005). The global history of corporate governance, an introduction. In Randall K. Morck (ed.), A History of Corporate Governance around the World: Family Business Groups to Professional Managers (University of Chicago Press), USA, pp. 1-64.
  - Nemli Caliskan, E. and Turan Icke, B. (2009). Kurumsal Yonetim Uygulamalarının Turk



- Bankacılık Sektorundeki Durumu. İktisat Fakültesi Mecmuası, 59(2), pp. 121-154.
- Nilsson, G. Okutan (2007). Corporate governance in Turkey. European Business Organization Law Review, 8, pp. 195-236.
  - Orbay, H. and Yurtoglu, B. B. (2006). The Impact of corporate governance structures on the corporate investment performance in Turkey. Corporate Governance, 14(4), pp. 349-363.
  - Organisation for Economic Co-operation and Development (2006). Corporate Governance in Turkey: A Pilot Study. OECD Publishing. Available at: <http://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/37550252.pdf> (accessed on 9 December 2012).
  - Smith, A. (1999). The Wealth of Nations. London: Penguin Books (First published 1776).
  - Xie, B., Davidson, W. N. and Da Dalt, P. J. (2003). Earnings management and corporate governance: The role of the board and the audit committee. Journal of Corporate Finance, 9, pp. 295-316.
  - Yurtoglu, B. B. (2000). Ownership, control and performance of Turkish listed firms. Empirica, 27, pp. 193-222.
  - Yurtoglu, B. B. (2003). Corporate governance and implications for minority shareholders in Turkey. Discussion Paper 2003/7, Turkish Economic Association. Available at: [http://www.tek.org.tr/dosyalar/tek\\_dp.pdf](http://www.tek.org.tr/dosyalar/tek_dp.pdf) (accessed on 28 February 2010).
  - Zattoni A. and Cuomo, F. (2008). Why adopt codes of good governance? A comparison of institutional and efficiency perspectives. Corporate Governance: An International Review, 16(1), pp. 1-15.
  - Zattoni, A. and Cuomo, F. (2010). How independent, competent and incentivized should non-executive directors be? An empirical investigation of good governance codes. British Journal of Management, 21, pp. 63-79.





# عوائق الإصلاح الفعال لحوكمة الشركات الفساد والحالة الخاصة لنيجيريا

- نغوزي أوكوي

كلية لينكولن للقانون في جامعة لينكولن في  
المملكة المتحدة (Lincoln Law School,  
University of Lincoln, United Kingdom)

## الملخص:

تُعَدُّ عملية إصلاح حوكمة الشركات وسيلة لتحسين الرفاهية الاقتصادية والاجتماعية للاقتصاديات الناشئة. لقد بذلت الحكومة النيجيرية ووكالاتها جهودًا كبيرة لنشر معايير أفضل الممارسات للشركات في الدولة. ويوجد هنالك العديد من الأسئلة الحساسة بشأن مدى فاعلية هذه المعايير في مجال الممارسة، وما إذا كانت هذه المعايير قادرة على تحقيق الأهداف التي وُضعت لها. وثمة مسألة أخرى ذات صلة وهي ما إذا كانت معايير أفضل الممارسات في الواقع تُكَمِّل لوائح الشركات وتُكَمِّلها اللوائح أم لا. نظريًا، ينبغي أن تتضمن الآليات المهمة لحوكمة الشركات القوانين واللوائح والمبادئ التي تتعاون مع بعضها البعض لتحقيق جو عام من الحوكمة الفعالة للشركات. يُناقش هذا الفصل هذه القضايا، ويُجادل بأن الفساد يحول دون تحقيق أهداف عملية إصلاح حوكمة الشركات. كما يُقدِّم هذا الفصل الحلول الممكنة لمشكلة الفساد من خلال إنشاء حوكمة فعالة للشركات في نيجيريا.

الكلمات الدالة: حوكمة الشركات، نيجيريا، الفساد، الإصلاح.

## ١. المقدمة:

يُناقش هذا الفصل الفساد باعتباره عقبة خطيرة في طريق إصلاح الحوكمة الفعالة للشركات في نيجيريا. تملك نيجيريا، كونها اقتصادًا سوقيًا ناشئًا، إمكانيات ضخمة للنمو والتطور. وتُعَدُّ الحوكمة الفعالة للشركات ضرورية لتحقيق التنمية المُستدامة الهادفة للاقتصاد النيجيري، فضلًا عن البنية التحتية الاجتماعية. كما أن البيئة الجيدة لحوكمة الشركات ستجذب الاستثمار الأجنبي، وتُعزِّز من قدرة الشركات على الحفاظ على رأس المال المُستثمر. ولذلك، يُعد من المهم فهم وسائل توليد الحوكمة الفعالة للشركات، وتعزيز

تحقيق النتائج الفعالة المرتبطة بإصلاح حوكمة الشركات. وأحد الجوانب الرئيسية لهذا الهدف هو دراسة العوائق التي تحول دون تحقيق هذه النتائج المنشودة. وفي نيجيريا، يُشكل الفساد العائق الرئيسي. وندقق الفساد لكونه عقبة في طريق عملية إصلاح فعالة لحوكمة الشركات، وتقديم الحلول الممكنة لمشاكل الفساد. ويُعد هذا الأمر ذا أهمية خاصة ومُلحّة؛ نظرًا لضرورة توفير المعرفة والتي من شأنها تحفيز النقاشات التي تدور حول هذه القضايا، وتمكين المشاركة في الحجج ذات الصلة. وبالإضافة إلى ذلك، ونظرًا إلى أن الفساد يُعدُّ مشكلة منتشرة في نيجيريا على المستوى الوطني، يُعد من الضروري توفير المزيد من البحوث ذات الصلة بهذه القضية؛ كونها وسيلة لتعزيز تصعيد المشكلة على نحو متزايد، وتوفير منصة لعرض الأفكار وتطويرها كحلول مُمكنة. ويهدف هذا الفصل إلى مشاركة هذه الحجج المهمة فيما يخص الفساد، وتقديم أفكار جديدة كحلول مُمكنة؛ للإسهام في خلق حوكمة فعالة للشركات في نيجيريا.

يعرض هذا الفصل الحجج بطريقة فريدة من خلال دراسة تاريخ حوكمة الشركات، والإطار التشريعي للشركات، والبيئة التنظيمية، وحالات فشل حوكمة الشركات في نيجيريا. لقد بيّنت النتائج الرئيسية وجود إصلاحات كبيرة لحوكمة الشركات في نيجيريا على مدى العقد الماضي، إلا أن هذه الإصلاحات لم تكن فعالة. إن وجود الفساد وممارساته المستمرة من قبل الأفراد المشاركين في عملية حوكمة الشركات يُعد من أهم أسباب انعدام فاعلية الإصلاحات. جوهريًا، يُشبه الإطار القانوني لحوكمة الشركات في نيجيريا إلى حد كبير الإطار القانوني لدول مثل المملكة المتحدة، إلا أنه يُمكن أن تُعزى الاختلافات في الفاعلية إلى مستوى الفساد في نيجيريا. وبالإضافة إلى ذلك، لا يوجد تعاون بين الأدوات التنظيمية المتنوعة، وهو الوضع الذي يُسهم في توليد الفساد. إن حالات إخفاق الشركات المعروضة تُؤكد فكرة أن إصلاحات حوكمة الشركات لم تكن فعالة، وأن الفساد هو السبب الرئيسي لذلك. وبعد التحليل العميق لمشاكل الفساد، تم تقديم بعض الحلول المُمكنة. ويُعتقد بأن هذه الأفكار المُقدّمة كحلول من شأنها الحد من حوادث الفساد، والإسهام في تحقيق فاعلية عملية إصلاح حوكمة الشركات.

لقد قسّم الفصل على النحو التالي. يبدأ الجزء الثاني بمناقشة تاريخ حوكمة الشركات في نيجيريا؛ لتقديم بعض المعلومات عن خلفية الحوكمة. ومن ثم يُسلّط هذا الجزء الضوء على



عملية إصلاح حوكمة الشركات منذ عام ١٩٩٠. ويُناقش الجزء الثالث حوكمة الشركات في قطاع الخدمات المالية. لقد كان هذا القطاع عرضة للإصلاحات؛ وذلك لأنه يُنظر إلى إدارة الشركات في هذا القطاع باعتبارها عنصراً رئيساً للأداء الفعال للاقتصاد النيجيري. ويعرض الجزء الرابع تحليل للأحكام الرئيسية في قانون الشركات والمسائل ذات الصلة، والذي يُعد الأداة التنظيمية الجوهرية للشركات في نيجيريا، ومعايير حوكمة الشركات الخاصة بالهيئة المُشرفة على الأوراق المالية والبورصات، مع التركيز على التآزر؛ حيث أسهمت الثغرات الناجمة عن الاختلاف في ظهور الفساد. ويُناقش الجزء الخامس مدى فاعلية هذه اللوائح والمعايير، مع التركيز على قضية الفساد والنظر في حالات فشل حوكمة الشركات في نيجيريا. ويعرض الجزء السادس الأفكار التي بالإمكان استخدامها كحلول مُمكنة لمشاكل الفساد والذي يحول دون الإصلاح الفعال لحوكمة الشركات. ونختم هذا الفصل بالجزء السابع حيث نعرض النتائج الرئيسية مرة أخرى، كما يُوضّح كون الفساد العائق في طريق عملية إصلاح حوكمة الشركات. ولذلك، ينبغي أن يتم معالجة مشكلة الفساد بفاعلية.

## ٢. النظام النيجيري لحوكمة الشركات: التطور التاريخي:

يُعد النظام النيجيري لحوكمة الشركات انعكاساً جزئياً للتراث الاستعماري للدولة. بعد أن نالت نيجيريا الاستقلال عن بريطانيا في عام ١٩٦٠، أُلغِيَ قانون الشركات لعام ١٩٢٢، الذي كان معمولاً به حتى ذلك الوقت. واستُبدل به قانون الشركات لعام ١٩٦٨ والذي كان إلى حد كبير نسخة طبق الأصل من قانون الشركات في المملكة المتحدة لعام ١٩٤٨ (Okike, 2007). وفي ذلك الوقت، كانت منشآت الأعمال في نيجيريا تحت سيطرة الأجانب. وكان معظم هؤلاء الأجانب من البريطانيين الذين جلبوا معهم مصالحهم الاقتصادية ولوائح شركاتهم. وقد اقتضت عملية التوطين عام ١٩٧٢ تخلي الأجانب عن التحكم في الأعمال في نيجيريا، إلا أن السوابق التاريخية أدت إلى أن تتبع اللوائح اللاحقة للشركات في نيجيريا نموذج النظام "الأنجلوساكسوني" (Anglo-Saxon). ومع مرور الوقت، أصبح من الواضح أن قانون الشركات لعام ١٩٦٨ لم يأخذ بعين الاعتبار الواقع الاجتماعي والسياسي والاقتصادي الخاص لوضع دولة نامية مثل نيجيريا، على نحو كاف. لذلك أصبح من الضروري إصدار قانون شركات أكثر صلة وأكثر ملاءمة لتنظيم شؤون الشركات داخل نيجيريا. وأدّى ذلك إلى إصدار مرسوم الشركات



والمسائل ذات الصلة في ظل النظام العسكري في عام ١٩٩٠. وتم تعديل هذا التشريع على مر السنوات، ويُعرف حاليًا باسم CAMA Cap C20، قوانين اتحاد نيجيريا لعام ٢٠٠٤. ويُعد هذا القانون الأداة التنظيمية الرئيسية فيما يخص إنشاء وإدارة وتصفية الشركات في نيجيريا. ويعود الفضل في إصدار هذا القانون إلى الجهود التي بذلتها اللجنة النيجيرية لإصلاح القانون. ويتضمن القانون أحكام تخص مساءلة أعضاء المجلس وتعزيز مشاركتهم، وذلك من خلال اجتماعات الشركة التي كانت غير موجودة في اللوائح السابقة (Ofo, 2013). ونتيجة لذلك، يُعد هذا القانون هو الإطار القانوني الرئيسي لحوكمة الشركات في نيجيريا.

## ٢.١ من عام ١٩٩٠ إلى عام ٢٠٠٣:

ظهرت حوكمة الشركات كمفهوم مُميز حول العالم خلال هذه الفترة بسبب فشل الشركات الكبيرة، وخاصة في المملكة المتحدة والولايات المتحدة الأمريكية. تُعد فضائح شركات ماكسويل Maxwell وBCCI في المملكة المتحدة، وإنرون Enron وورلدكوم WorldCom في الولايات المتحدة الأمريكية من الأمثلة الجيدة على إخفاق الشركات. وبدأت الدول بدراسة أوجه القصور في لوائح شركاتها لتوفير طرق لتحسين آليات حوكمة الشركات. وكانت عملية إصدار معايير حوكمة الشركات واللوائح التي تُركّز على حوكمة الشركات في مرحلة مركزية في المملكة المتحدة، والولايات المتحدة الأمريكية، والدول الأخرى. وتقريبًا في عقد ١٩٩٠، كانت هنالك أيضًا بعض الإخفاقات في قطاع الخدمات المالية في نيجيريا حيث قرّرت لجنة المصرفيين (وهي منظمة غير حكومية تتكوّن من الرؤساء التنفيذيين في بنوك نيجيريا) إصدار معايير حوكمة الشركات للقطاع؛ إدراكًا منها أن الحوكمة غير الفعالة للشركات أسهمت في هذه الإخفاقات. وكان يُشار إليها باسم معايير حوكمة الشركات للبنوك وغيرها من المؤسسات المالية في نيجيريا. وأصبحت هذه المعايير فعالة في شهر أغسطس عام ٢٠٠٣. وكانت هذه المعايير أول معايير رسمية لحوكمة الشركات في نيجيريا. وتنص المعايير على إحدى عشرة مسألة تخص مجلس الإدارة وهي كالتالي: مسؤوليات مجلس الإدارة، وهيكل المجلس، وتقسيم دور ومسؤوليات رئيس مجلس الإدارة والرئيس التنفيذي، والتعيينات في المجلس، واجتماعات وإجراءات المجلس، ومكافآت أعضاء المجلس، وتقييم المجلس، وإدارة المخاطر، ومتطلبات الإفصاح والمساءلة العامة، والعلاقة مع المساهمين، ولجنة المراجعة ومتطلباتها. لقد احتوت هذه المعايير وبوضوح على أحكام تفصيلية تُغطي



معظم مجالات حوكمة الشركات. ومع ذلك، لم يكن لهذه المعايير تأثير شامل كبير؛ حيث انحصرت تطبيق هذه المعايير على شركات قطاع الخدمات المالية، ولم تقم هيئة تشريعية بإصدارها ودعمها، كما لم تقم جهة تنظيمية بالإشراف عليها (Ofo, 2013). وبالإضافة إلى ذلك، تم تشريع وتفعيل معايير أخرى لحوكمة الشركات بعد فترة وجيزة من صدور المعايير السابقة. وكانت هذه المعايير قابلة للتطبيق على نطاق أوسع.

## ٢.٢ منذ عام ٢٠٠٣ إلى وقتنا الحالي:

أصدرت الهيئة المُشرفة على الأوراق المالية والبورصات معايير أفضل الممارسات لحوكمة الشركات في شهر أكتوبر عام ٢٠٠٣. وحدث ذلك بعد مشاورات والمداولات بين أعضاء لجنة تم تشكيلها في عام ٢٠٠٠ من قبل الهيئة المُشرفة على الأوراق المالية والبورصات ولجنة شؤون الشركات برئاسة السيد أتيديو بيترسايد Atedo Peterside. وتشكلت هذه اللجنة من ممثلين من قطاعات متنوعة من الاقتصاد، والمنظمات المهنية، والجهات التنظيمية، والقطاع الخاص. وبعد وقت قصير من إصدار الهيئة المُشرفة على الأوراق المالية والبورصات للمعايير والتي كانت تنطبق على جميع الشركات العامة، تبع ذلك تطوّر معايير حوكمة خاصة للصناعات. وبعد توحيد البنوك في نيجيريا في عام ٢٠٠٥، قرّر بنك نيجيريا المركزي إصدار معايير حوكمة الشركات للبنوك في نيجيريا لعام ٢٠٠٦. وكان الهدف من هذه المعايير هو معالجة أوجه قصور حوكمة الشركات، والتي تم تحديدها خلال عملية التوحيد، وخلق مجموعة من التوجيهات للبنوك للمتابعة بعد تلك الحقبة. ويقوم بنك نيجيريا المركزي حالياً بمراجعة معايير حوكمة الشركات للبنوك في نيجيريا. ولقد نشر البنك مسودة في عام ٢٠١٢. وفي عام ٢٠٠٨، أصدرت اللجنة الوطنية للمعاشات معايير حوكمة الشركات مُشغلي المعاشات التقاعدية المُرخّص لهم. وقد زوّدت هذه المعايير بتوجيهات حوكمة الشركات لمديري صناديق التقاعد وأمناء الحفظ. أصدرت الهيئة الوطنية للتأمين معايير الحوكمة الجيدة للشركات في مجال صناعة التأمين في نيجيريا في عام ٢٠٠٩؛ وذلك للإسهام في خلق فاعلية الحوكمة، وعمليات التأمين، وشركات إعادة التأمين. ولاحقاً، أصبحت معايير الهيئة المُشرفة على الأوراق المالية والبورصات لعام ٢٠٠٣ ضرورية لقضايا مُعيّنة تخص حوكمة الشركات، مثل: لجان مجلس الإدارة، وتقييم المجلس، واستقلالية التدقيق، ومتطلبات الإفصاح، والأعضاء المستقلين، وسياسات المكافآت. ولذلك، تمت مراجعة هذه المعايير من



قبل لجنة تشكّلت في عام ٢٠٠٨ برئاسة السيد محمود. وكان اختصاص هذه اللجنة هو معالجة نقاط الضعف الموجودة في المعايير، والمشاركة في الآليات للإسهام في القيام بفرض أفضل لأحكام المعايير. كما تم تكليف اللجنة بتوفير وسائل لتحديث المعايير، بحيث تشمل أفضل الممارسات المقبولة عالميًا في مجال حوكمة الشركات. وبعد مراجعة عروض اللجنة والتي تخص مسودة المعايير، والتشاور مع أصحاب المصلحة، أصدرت الهيئة المُشرفة على الأوراق المالية والبورصات في شهر إبريل عام ٢٠١١ نسخة مُنقّحة لمعايير حوكمة الشركات. وبالإضافة إلى ذلك، أصدرت الحكومة النيجيرية قانون مجلس التقارير المالية في نيجيريا لعام ٢٠١١، وذلك بتوصيات من تقرير رصد الامتثال للمعايير والصادر من البنك الدولي في عام ٢٠٠٤، لتمويل مجلس التقارير المالية في نيجيريا، ووضع الأحكام (قسم ٢٣ (g) وقسم ٤٩)؛ وذلك لإنشاء مديرية لحوكمة الشركات تهدف إلى تطوير مبادئ وممارسات حوكمة الشركات، وتعزيز أعلى معايير حوكمة الشركات، والعمل كهيئة وطنية مسؤولة عن جميع قضايا حوكمة الشركات في نيجيريا (قسم ٥٠ وقسم ٥١) (FRC Act, 2011). وتُعد مديرية حوكمة الشركات لمجلس التقارير المالية في نيجيريا مُخوّلة بإصدار معايير وتوجيهات حوكمة الشركات، بالإضافة إلى تطوير آليات للتقييم المنتظم لهذه المعايير والتوجيهات. ويُتوقع من المديرية تطوير العلاقات مع المنظمات الإقليمية والعالمية التي تُشارك في نشر وتعزيز الحوكمة الفعالة للشركات. ويُعد ذلك جزءًا من الأهداف التي يجب على المديرية تحقيقها. وبما يتماشى مع أهداف مجلس التقارير المالية في نيجيريا، شكّلت الحكومة لجنة توجيهية في شهر يناير عام ٢٠١٣ برئاسة السيد فيكتور أوديز Victor Odiase. والهدف منها هو وضع معايير وطنية موحّدة لحوكمة الشركات، يُمكن تطبيقها في جميع القطاعات والصناعات. ويُتوقع من اللجنة أن تُكمل مهمتها في غضون ستة أشهر. ويُناقش الجزء ٣.٢ من هذا الفصل أبرز النقاط الرئيسية لإصلاحات حوكمة الشركات منذ إصدار الهيئة المُشرفة على الأوراق المالية والبورصات لمعايير عام ٢٠٠٣.



## ٣.٢ إصلاحات حوكمة الشركات: معايير أفضل الممارسات (الأعوام ٢٠٠٣، ٢٠٠٦، و٢٠١١):

### ٣.٢.١ مجلس الإدارة:

تُشترط معايير أفضل الممارسات لعام ٢٠٠٣ والتي أصدرتها الهيئة المُشرفة على الأوراق المالية والبورصات تحت الجزء (A) مسئولية مجلس الإدارة عن شؤون الشركة بطريقة قانونية وذات كفاءة؛ لضمان استمرارية تحسين الشركة لعملية خلق القيمة إلى أقصى حد ممكن. وتوصي المعايير بأن يتكوّن مجلس الإدارة من مجموعة من الأعضاء التنفيذيين وغير التنفيذيين يرأسهم رئيس مجلس الإدارة، وألا يقل عدد الأعضاء في المجلس عن خمسة أعضاء، ولا يزيد على خمسة عشر عضوًا. ويوجد أيضًا حكم يستوجب عدم هيمنة أي فرد من الأفراد على مجلس الإدارة، كما يستوجب الفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والرئيس التنفيذي؛ حيث يتم توظيف شخصين مختلفين في هذين المنصبين. وتُشترط معايير عام ٢٠٠٣ أن يكون للأعضاء غير التنفيذيين آراء مستقلة فيما يخص القضايا الإستراتيجية، والأداء، والموارد، والتعيينات الرئيسية، ومعايير السلوك. كما تُشترط المعايير أن يكون الأعضاء غير التنفيذيين "مستقلين"، وأن يتجنبوا القيام بعلاقات تجارية مع الشركة والتي من الممكن أن تؤثر بشكل سلبي على آرائهم المستقلة. وفي ظل هذه المعايير، يُعد أمين سر الشركة جزءًا مهمًا من عملية الحوكمة. ويُمكن لأعضاء مجلس الإدارة الحصول على المشورة والخدمات من أمين سر الشركة الذي يتم تعيينه من قبل مجلس الإدارة. ويُعد الأمين مسئولاً أمام مجلس الإدارة عن ضمان اتباع الإجراءات الملائمة، فضلًا عن ضمان الالتزام بالقواعد واللوائح المعمول بها.

وتتضمّن معايير الحوكمة الصادرة عن بنك نيجيريا المركزي في عام ٢٠٠٦ بعض الأحكام المُشابهة لتلك الواردة في معايير حوكمة الشركات لعام ٢٠٠٣، مع وجود بعض التعديلات. يوجد في معايير عام ٢٠٠٦ حكم بزيادة عدد أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين على عدد أعضاء المجلس التنفيذيين. وينبغي أن يكون أعضاء مجلس الإدارة على إلمام بالشؤون التجارية والمالية، كما ينبغي أيضًا أن يتمتعوا بالخبرة المطلوبة واللازمة لأداء مهامهم بالشكل الملائم. وتُشترط المعايير في الجزء الثاني (فقرة ٤.١٢) وجود خطة مُعيّنة للتعاقب على إدارة الشركة. وبالإضافة إلى ذلك، تنص المعايير وبوضوح على عدم تولي أي شخص لمنصب رئيس مجلس الإدارة ومنصب الرئيس التنفيذي في نفس الوقت في أي بنك،



ولا يُعترف بمنصب نائب الرئيس التنفيذي في الهيكل. ويُوصى بأن يكون أقصى عدد لأعضاء مجلس الإدارة عشرين عضوًا، كما يُوصى أيضًا بوجود ما لا يقل عن عضوين غير تنفيذيين "مستقلين" بوضوح. وتُعرف المعايير العضو المستقل بأنه العضو الذي لا يُمثل مصلحة أي مساهم مُعين، وليس له أي مصلحة تجارية خاصة مع البنك. وينبغي أيضًا أن يعتمد قرار تعيين العضو المستقل على استحقاقه للمنصب. وتُحدد معايير بنك نيجيريا المركزي الاحتياج إلى القيام بعملية تقييم ومراجعة سنوية للمجلس وأعضائه تُغطي جميع جوانب هيكل المجلس وتشكيلته، ومسئوليته، وعملياته، وعلاقاته، فضلًا عن الكفاءات الشخصية لأعضاء المجلس، والأدوار ذات الصلة في أداء المجلس. وينبغي أن تتم عملية التقييم والمراجعة من قبل مستشار خارجي، كما ينبغي عرض تقرير هذه العملية في الاجتماع العام السنوي، وإرسال نسخة من التقرير إلى بنك نيجيريا المركزي. ولضمان استمرارية تكوين الأفكار الجديدة، تُوصي المعايير بعدم بقاء أعضاء المجلس غير التنفيذيين في مجلس إدارة البنك على نحو مُستمر لفترة أكثر من ثلاث دورات، لكل أربع سنوات.

كان الهدف من مراجعة معايير أفضل الممارسات الصادرة عن الهيئة المُشرفة على الأوراق المالية والبورصات في عام ٢٠٠٣ هو تحديث أحكام المعايير وضمان توافقها مع المعايير العالمية لحوكمة الشركات. وتتضمن المعايير الصادرة عن الهيئة في عام ٢٠١١، أحكام ذات أهداف واضحة؛ لتعزيز ممارسات حوكمة الشركات الخاصة بالشركات العامة في نيجيريا. وبالنظر إلى مركزية مجلس الإدارة في مجال حوكمة الشركات، ترتبط معظم الأحكام التي جرى تحديثها بأعضاء المجلس ومهامه. تشترط الفقرة ٥,١ (أ) عدم مشاركة رئيس مجلس الإدارة في العمليات اليومية للشركة، بينما تشترط الفقرة ٥,١ (ب) بوضوح وجوب فصل مناصبي رئيس مجلس الإدارة والرئيس التنفيذي، وأن يتولى شخصان مختلفان هذين المنصبين، وفق المعايير الصادرة عالميًا، والتي تهدف إلى منع إساءة استخدام السلطة من قبل الرئيس التنفيذي المُهيمن. كما تهدف أيضًا إلى ضمان وجود مستويات ملائمة من الضوابط والموازن داخل المجلس فيما بين الإدارة والمراقبة غير التنفيذية لحوكمة الشركات (Cadbury, 1992; Lipman and Lipman, 2006). وتعرض الفقرة ٢,١ من المعايير مُلخصًا لمسئوليات مجلس الإدارة، وهو من الأحكام المهمة بشكل كبير؛ نظرًا إلى أن قانون الشركات والمسائل ذات الصلة لم يذكر بوضوح مسئوليات المجلس. كما تشمل المعايير



في الفقرة ٢,٢ الأهداف الرئيسية للمجلس، وهي كالتالي: ضمان إدارة الشركة بشكل ملائم، والإشراف على فاعلية أداء إدارة الشركة؛ وذلك لحماية وتعزيز قيمة المساهمين، والامتثال بالتزامات الشركة تجاه موظفيها وغيرهم من أصحاب المصلحة. وتشترط الفقرة ٢,٣ على نحو خاص كون مجلس الإدارة هو المسئول الرئيسي عن ضمان الحوكمة الرشيدة للشركة. كما يجب عليه أن يضمن ممارسة الشركة لأعمالها وفقاً للأحكام الواردة في عقدتها ونظامها الأساسي، ووفقاً لقوانين نيجيريا. ويجب عليه أيضاً مراعاة أعلى المعايير الأخلاقية بناء على أساس الاستدامة البيئية. ويتضح دور وواجبات الرئيس التنفيذي بشكل أكثر في الفقرة ٥,٢ من معايير الهيئة المشرفة على الأوراق المالية والبورصات لعام ٢٠١١، عما كان عليه في اللوائح السابقة. وتتضمن الفقرة ٥,٥ من المعايير تعريف الأعضاء المستقلين؛ مما يُسهّل من استيعاب مفهوم الاستقلالية، وما هو مُتوقع من هؤلاء الأعضاء.

#### ٢.٣.٢ لجان مجلس الإدارة:

تستوجب المعايير الصادرة عن الهيئة المشرفة على الأوراق المالية والبورصات في عام ٢٠٠٣ وجود لجان للمكافآت تتكوّن كلياً أو بشكل رئيسي من أعضاء مجلس إدارة غير تنفيذيين / مستقلين، ويرأسها مدير غير تنفيذي؛ وذلك للتوصية بمكافآت الأعضاء التنفيذيين. كما تشترط معايير عام ٢٠٠٣ على مجلس الإدارة تشكيل لجنة مراجعة تتكوّن مما لا يقل عن ثلاثة أعضاء غير تنفيذيين بشروط مرجعية مكتوبة تتعامل بوضوح مع سلطاتها وواجباتها. وفيما يخص ترشيح الأعضاء إلى مجلس الإدارة، تشترط معايير عام ٢٠٠٣ أن تكون عملية تعيين الأعضاء غير التنفيذيين في مجلس الإدارة مسألة تخص كامل مجلس الإدارة، وأن تتم عملية التعيين بناء على عملية اختيار رسمية ومحدّدة. وتستوجب معايير بنك نيجيريا المركزي لعام ٢٠٠٦ وجود ما لا يقل عن ثلاث لجان لمجلس الإدارة، وهي: لجنة إدارة المخاطر، ولجنة المراجعة، ولجنة الائتمان. وتشترط الفقرة ٣٠,٢ في المعايير الصادرة عن الهيئة المشرفة على الأوراق المالية والبورصات في عام ٢٠١١ أن يكون لدى لجان المراجعة معرفة أساسية في المجال المالي، والقدرة على قراءة البيانات المالية. ويُعد هذا الحكم أحد الإصلاحات المهمة والتنويرية التي شملتها المعايير. وبالإضافة إلى ذلك، تشترط معايير عام ٢٠١١ أن يكون لدى عضو واحد على الأقل من لجنة المراجعة معرفة بالمحاسبة أو الإدارة المالية.



### ٢.٣.٣ الإفصاح المالي وغير المالي، والرقابة الداخلية، وإدارة المخاطر:

تتضمن المعايير الصادرة عن الهيئة المشرفة على الأوراق المالية والبورصات في عام ٢٠٠٣ أحكام تنص على أن من واجب مجلس الإدارة تقديم تقييم موزون ومعقول وشفاف لوضع الشركة. كما تشترط أيضاً تعزيز الشفافية في التقارير المالية وغير المالية، وأن يكون المجلس مسؤولاً عن الرقابة الداخلية الجيدة. ويوجد هنالك أيضاً حكم يشترط الأثر الذي يجب على أعضاء المجلس الإبلاغ عنه فيما يخص فاعلية نظام الرقابة الداخلية في الشركة في التقرير السنوي، ومُتطلباً إضافياً للإبلاغ عن سير العمل، بما يدعمه من افتراضات أو مؤهلات حسب الاحتياج، التزاماً بقانون الشركات والمسائل ذات الصلة.

وتتضمن معايير بنك نيجيريا المركزي لعام ٢٠٠٦ أحكاماً مشابهة بشأن إدارة المخاطر والرقابة الداخلية. تشترط المعايير توثيق وتصميم نظام الرقابة الداخلية لتحقيق كفاءة وفاعلية العمليات، ومصادقية التقارير المالية، والالتزام بالقوانين واللوائح المعمول بها. كما تشترط المعايير استقلالية المُدققين الداخليين إلى حد كبير، واتسامهم بالجدارة العالية والنزاهة. ويوجد هنالك شرط يستوجب عدم وجود علاقة بين مُدققي الحسابات الخارجيين والبنوك التي يُدققون حساباتها. كما يُشترط موافقة بنك نيجيريا المركزي على جميع تعيينات مُدققي الحسابات الخارجيين. وتتضمن أيضاً معايير عام ٢٠٠٦ قائمة بالخدمات التي لا يُسمح لمُدققي الحسابات الخارجيين للبنك تقديمها لعملائهم. وفيما يخص موضوع "نافخي الصافرات" (والمراد به المبلغون عن المخالفات)، فإن معايير بنك نيجيريا المركزي في إطار الجزء الثاني (الفقرة ٦،١،١٢) تستوجب من البنوك تأسيس الإجراءات التي تُشجّع جميع أصحاب المصلحة (الموظفين، والعملاء، والمُوردين ومُقدّمي الطلبات، وما إلى ذلك) للإبلاغ عن أي نشاط غير أخلاقي، أو خرق لمعايير حوكمة الشركات، من خلال التواصل مع كل من البنك نفسه وبنك نيجيريا المركزي، إما عن طريق البريد الإلكتروني أو عن طريق الخط الهاتفي الساخن.

وتشترط معايير الهيئة المشرفة على الأوراق المالية والبورصات لعام ٢٠١١ بموجب الفقرة ٢٩،١ مسؤولية مجلس الإدارة عن عملية إدارة المخاطر، وتُحدّد الفقرة ٢٩،٢ (a) إلى (e) دور مجلس الإدارة فيما يخص إدارة المخاطر. وبالنسبة إلى الإفصاح، تنص الفقرة ٣٤،١



على وجوب مشاركة الشركات في رفع مستوى الإفصاح في نيجيريا بشكل يتعدى المتطلبات القانونية التي نص عليها قانون الشركات والمسائل ذات الصلة؛ وذلك لتعزيز الحوكمة الجيدة للشركات. وبموجب الفقرة ٣٤,٢، يُتوقع من الرئيس التنفيذي ورئيس المالية التأكد من أن البيانات المالية تعكس صورة حقيقية وعادلة لشؤون الشركة. وتشترط الفقرة ٣٤,٤ أن يضمن مجلس إدارة الشركة المساهمة العامة احتواء التقرير السنوي للشركة على تقرير حوكمة الشركات والذي يُزود أصحاب المصلحة بمعلومات واضحة تخص قوة هياكل حوكمة الشركة، والسياسات، والممارسات. وتشترط الفقرة ٣٤,٤ (k) على نحو خاص وجوب احتواء تقرير حوكمة الشركات على سياسيات وبرامج الاستدامة الخاصة بالشركة والتي تُغطي قضايا، مثل: الفساد، وخدمة المجتمع، وحماية البيئة، وفيروس نقص المناعة البشرية / الإيدز، والموضوعات التي تخص المسؤولية الاجتماعية العامة للشركات.

### ٢.٣. ٤ المساهمون وغيرهم من أصحاب المصلحة:

تشرط معايير الهيئة المشرفة على الأوراق المالية والبورصات لعام ٢٠٠٣ استمرار مسؤولية المساهمين عن عملية انتخاب أعضاء مجلس الإدارة، والموافقة على الشروط والأحكام الخاصة بهم. وتذكر المعايير وجوب إرسال ملاحظات الاجتماع قبل عقد الاجتماع بما لا يقل عن واحد وعشرين يوم عمل، بتفاصيل تتضمن التقارير السنوية، والبيانات المالية التي تم تدقيقها، وغيرها من المعلومات؛ حيث سيُسهم ذلك في تمكين المساهمين من التصويت على أي قضية بشكل ملائم. ويُشترط على مجلس الإدارة استخدام الاجتماعات العامة كوسيلة للتواصل مع المساهمين وتشجيع مشاركتهم. كما تنص معايير عام ٢٠٠٣ على أن يكون المساهمين الذين يملكون نسبة أكثر من ٢٠٪ من إجمالي رأس المال المصدر للشركة ممثل في المجلس، ما لم يكونوا مساهمين في أعمال منافسة للشركة، أو كان هنالك تضارب في المصالح يستدعي استبعادهم من المجلس. ويجب وجود ما لا يقل عن عضو واحد في المجلس يمثل صغار المساهمين. كما تشرط المعايير أيضاً عدم تثبيط الشركة لنشاط المساهمين. وتُحدّد معايير بنك نيجيريا المركزي بشكل عام ضرورة تمتّع المساهمين بالاستجابة، والمسئولية، والاستنارة. وتتناول الفقرة ٢١ من معايير الهيئة المشرفة على الأوراق المالية والبورصات لعام ٢٠١١ العلاقة مع المساهمين. وتتضمن الفقرة ٢٢ وجوب



حماية مجلس الإدارة للحقوق القانونية والعامّة للمساهمين في جميع الأوقات. وفيما يخص المساهمين المؤسسين، تشترط الفقرة ٢٧ قيام المساهمين في الشركات العامة بدور رئيسي في ضمان الحوكمة الرشيدة للشركات. وتتناول الفقرة ٢٨ من معايير الهيئة المشرفة على الأوراق المالية والبورصات لعام ٢٠١١ العلاقات مع أصحاب المصلحة، وتشترط على الشركات الاهتمام بقضايا الاستدامة.

### ٣. حوكمة الشركات في قطاع الخدمات المالية:

تولّى البروفيسور تشارلز سولودو Charles Soludo منصب حاكم بنك نيجيريا المركزي في شهر يونيو عام ٢٠٠٤. وبعد توليه المنصب بفترة وجيزة، أعلن عن سياسة جديدة لرفع الحد الأدنى لرأس المال المدفوع للبنوك النيجيرية من مبلغ ٢ مليار نيرة إلى مبلغ ٢٥ مليار نيرة. وأتاحت هذه السياسة للبنوك لفترة ١٨ شهراً تقريباً (حتى نهاية شهر ديسمبر ٢٠٠٥) للحصول على متطلبات رأس المال. وفي ذلك الوقت، كان عدد البنوك في الدولة ٨٩ بنكاً، وكانت معظمها بنوك مملوكة للعائلات تُعاني من نقص في رأس المال، وانعدام فاعلية الإدارة (Soludo, 2006a). وكانت هنالك أيضاً مشكلة، وهي اعتماد البنوك بشكل مُفرط على الحكومة وودائع القطاع العام. وبالإضافة إلى ذلك، كانت البنوك مُعتمدة جداً على عملية تداول العملات الأجنبية، كما كانت أيضاً البنية التحتية لحوكمة الشركات ضعيفة جداً (Soludo, 2006b). وبشكل عام، كان هنالك تركّز في الصناعة المصرفية. وكانت أكبر عشرة بنوك تتحكم بنسبة ٥٠٪ من ودائع وأصول الصناعة المصرفية. وكان الهدف من المُتطلّب الجديد لرأس المال هو توحيد البنوك لتُصبح كيانات أقوى من حيث رأس المال. وتبعت عملية التوحيد عمليات الدمج والاستحواذ. وبحلول نهاية عام ٢٠٠٥، اعتمد بنك نيجيريا المركزي استمرار وجود خمسة وعشرين بنك استوفى المتطلبات (Soludo, 2006a). ونتيجة لذلك، انخفض عدد البنوك في نيجيريا إلى ٢٤ بنك مع دمج بنك IBTC وبنك ستانبيك Stanbic. وكان الهدف الرئيسي لهذا الإصلاح هو ضمان كفاءة وسلامة القطاع المالي، وضمان سلامة أموال المودعين، وضمان قيام البنوك النيجيرية بدور نشط في تطوير الاقتصاد النيجيري، وتمكينها أيضاً في الأسواق الإقليمية والعالمية. ويُعد الجزء الرئيسي من هذا الإصلاح هو خلق نظام أكثر فاعلية لحوكمة الشركات للبنوك؛ لتعزيز نجاحها بعد



عملية التوحيد. وكانت الأسباب السالفة الذكر مجملها هي الهدف من إصدار بنك نيجيريا المركزي في عام ٢٠٠٦ لمعايير حوكمة الشركات للبنوك في نيجيريا بعد عملية التوحيد.

أصبح لاميدو سانوسي Lamido Sanusi الحاكم الجديد لبنك نيجيريا المركزي في شهر يونيو عام ٢٠٠٩. وشكل لجنة لفحص ٢٤ بنك في نيجيريا. وبيّنت نتائج هذا الفحص إفلاس بعض البنوك. تم تسريح الرؤساء التنفيذيين لهذه البنوك وموّلت الحكومة البنوك في محاولة لإنقاذ الوضع ومنع الانهيار الكلي للبنوك حيث مَوَّل بنك نيجيريا المركزي هذه البنوك بمبلغ ٦٢٠ مليار نيرة تقريباً (CBN, 2010). كما أحال البنك التنفيذيين في البنوك المشتبه في سلامة سلوكياتهم والمشتبه في قيامهم بالاحتيال إلى لجنة الجرائم الاقتصادية والمالية للمقاضاة. وكان من ضمن إصلاحات بنك نيجيريا المركزي في عام ٢٠٠٩ تطوير سياسة تُلزم البنوك باعتماد فترة محاسبية مشتركة، ونهاية السنة المالية؛ وذلك لتعزيز الشفافية في التقارير المالية للبنوك، وتمكين المقارنة الملائمة لأدائها (Alford, 2010). وكان الهدف الرئيسي لهذه السياسة هو زيادة تعزيز تكافؤ الفرص في القطاع المالي، ومنع الممارسات الفاسدة. وبحلول نهاية عام ٢٠١٢، حث بنك نيجيريا المركزي البنوك على تبني المعايير العالمية للتقارير المالية؛ حيث كانت معظم البنوك تستخدم المبادئ المحاسبية المقبولة بشكل عام في نيجيريا. وفي شهر يناير عام ٢٠١٠، أصدر بنك نيجيريا المركزي متطلبات عرض المعلومات المالية من قبل البنوك. كما توجد لوائح تحد من فترة بقاء الرؤساء التنفيذيين في البنوك لمدة أقصاها عشر سنوات. والهدف من ذلك هو المساهمة في تعزيز الحوكمة الفعالة للشركات من خلال تجنب بقاء الأفراد كرؤساء تنفيذيين لوقت طويل (CBN website).

أنشأ بنك نيجيريا المركزي ووزارة المالية شركة إدارة الأصول في نيجيريا والتي كانت ستستحوذ على الأصول الفاسدة من البنوك. وتُعد هذه الشركة مُخوّلة لشراء القروض غير العاملة من البنوك، وتعزيز قيمتها، وفي نهاية المطاف بيعها (AMCON website). وفي أوائل عام ٢٠١٠، أنشئت أول وكالة ائتمان مملوكة للقطاع الخاص في نيجيريا (CRC Credit Bureau)؛ لتوفير معلومات موضوعية وتفصيلية فيما يخص تاريخ الائتمان. وأوضح حاكم بنك نيجيريا المركزي أسباب انهيار البنوك في كلمة ألقاها في جامعة بايرو Bayero. وتتضمن هذه الأسباب: الإخفاقات الرئيسية في عمليات حوكمة الشركات في البنوك، ونقاط الضعف في الوظائف التنظيمية لبنك



نيجيريا المركزي (Sanusi, 2010). وأشار لاميدو سانوسي Lamido Sanusi إلى كون الجهات التنظيمية جزءاً من مشاكل حوكمة الشركات. على سبيل المثال، لم يقيم بنك نيجيريا المركزي بأي فحص روتيني للبنوك منذ عملية التوحيد في عام ٢٠٠٥. ولذلك، كان من الضروري إجراء مراجعة تنظيمية لبنك نيجيريا المركزي. ولُوحظ أيضاً أن تعزيز جودة البنوك تعني ضمان فرض القواعد والتوجيهات والمبادئ. وأشار الحاكم إلى أن الفكرة كانت تعزيز معايير حوكمة الشركات في البنوك، وطلب تشكيل فرق استشارية عالمية معنية بحوكمة الشركات. لقد كشف الخطاب أن فحص بنك نيجيريا المركزي في عام ٢٠٠٩ بين الضغوط الهائلة على البنوك في سعيها لتحقيق عوائد أعلى لمساهميها بعد عملية توحيد البنوك في عام ٢٠٠٥. ونتيجة لذلك، زادت المجازفات وزاد السلوك الشديد الخطورة؛ مما أدى إلى زيادة الفشل. ويُعد هذا الاكتشاف مُثير للاهتمام؛ حيث يُعد سبب إصدار بنك نيجيريا المركزي لمعايير حوكمة الشركات للبنوك في نيجيريا بعد عملية التوحيد في عام ٢٠٠٦ هو التوجيه، وتمكين البنوك للتعامل مع هذه الأنواع من التحديات. ويعني ذلك عدم استخدام المعايير كما ينبغي. ويُجادل بأن أحد الأسباب الرئيسية هو قضية الفساد. لقد صرح حاكم بنك نيجيريا المركزي في خطابه أنه لا يمكن تحقيق النمو المُستدام في الاقتصاد إلا من خلال القيام بإصلاحات جوهرية، ويستوجب ذلك الرغبة السياسية في دعم سيادة القانون، والقضاء على الفساد. وبعد عملية الفحص وتقارير البنوك في عام ٢٠٠٩، وُجد أن خمسة بنوك من البنوك التي كانت مفلسة قامت بإعادة الرسملة. وتم تحويل البنوك الثلاثة التي لم تتمكن من إعادة الرسملة إلى بنوك مُعسرة، واستحوذت شركة إدارة الأصول في نيجيريا على أصولها.

#### ٤. قانون الشركات والمسائل ذات الصلة ومعايير الهيئة المُشرفة على الأوراق المالية والبورصات: نظرة شاملة:

##### ٤. ١ واجبات أعضاء مجلس الإدارة:

تنص الهيئة على واجبات أعضاء مجلس الإدارة بموجب الفقرتين ٢٧٩ و ٢٨٠. وتنص الفقرة ٢٧٩ (٣) بشكل خاص على أن يتصرف عضو مجلس الإدارة دائماً بما يعتقد أنه في مصلحة الشركة بأكملها؛ للحفاظ على أصولها، وتوسيع أعمالها، وتعزيز ما أنشئت لأجله بإخلاص،



واجتهاد، وحذر، ومهارة. وهذه هي الصفات التي ينبغي أن يتّصف بها عضو مجلس الإدارة؛ لُتمكّنه من العمل في هذه الظروف. وبالنظر إلى وقائع الوضع الحالي، وواجب الشركات تجاه حماية المصالح التي تتجاوز مصالح مساهميها، ينبغي مراجعة أحكام قانون الشركات والمسائل ذات الصلة؛ ليعكس مصالح أصحاب المصلحة. ويتناول الجزء D من معايير الهيئة المُشرفة على الأوراق المالية والبورصات لعام ٢٠١١ علاقات أصحاب المصلحة، ويُبرز بشكل خاص قضايا الاستدامة. وتشترط الفقرة ٢٨,١ على الشركات أن تُولي مصالح أصحاب المصلحة اهتمامًا كافيًا، مثل: الموظفين، والمجتمعات المضيفة، والمستهلكين، وعامة الناس. ومن المُثير للاهتمام، أن الفقرة ٢٨,٢ تنص على أنه يجب على الشركات أن تنظر إلى الفساد باعتباره تهديد رئيسي للأعمال والتنمية الوطنية. وبالتالي، ينبغي النظر إليه باعتباره قضية استدامة للأعمال في نيجيريا. وتشترط هذه الفقرة على الشركات ومجالس الإدارة وأعضاء مجلس الإدارة التزامهم بالشفافية في تعاملاتهم، وتأسيس ثقافة النزاهة، وعدم التسامح مطلقًا مع الفساد والممارسات الفاسدة. وبموجب الفقرة ٢٨,٣ (i)، يُتوقع من الشركات الإفصاح عن سياساتها التي تخص الفساد والقضايا ذات الصلة، ومدى الالتزام بالسياسات، ومعايير السلوك المهني. ويُعد من المفيد لو كانت هنالك أحكام مُشابهة في قانون الشركات والمسائل ذات الصلة؛ لأن من شأنها أن تُكمل الأحكام الواردة في المعايير، وتُضيف شرعية متنامية لهذه المبادئ. كما سيكون هنالك أيضًا ميزة إضافية تتمثل في توسيع نطاق هذه الأحكام لتشمل جميع الشركات، ولا تكون حصرًا على الشركات العامة فقط الملزمة بتطبيق أحكام معايير الهيئة المُشرفة على الأوراق المالية والبورصات.

#### ٤.٢ لجان مجلس الإدارة:

تستوجب الفقرة ٣٥٩ (٣) و(٤) من قانون الشركات والمسائل ذات الصلة لعام ١٩٩٠ تشكيل لجان للمراجعة تتكوّن من عدد متساوٍ من الأعضاء ومُمثلي المساهمين في الشركة، وألا يتجاوز العدد ستة أفراد. ولا يوجد أي شرط بموجب هذا القانون يستوجب تشكيل لجان للمكافآت، إلا أن القانون ينص في الفقرة ٢٦٧ أن يتم تحديد مكافآت أعضاء مجلس الإدارة من قبل الشركة في أثناء الاجتماع العام. وبرغم ذلك، لا يستوجب القانون تشكيل لجان للحوكمة وإدارة المخاطر، وتُعد هذه جوانب مهمة من عملية الحوكمة. وتشترط الفقرة ٩,٢



من معايير الهيئة المُشرفة على الأوراق المالية والبورصات أن يقوم مجلس الإدارة بتشكيل لجان للحوكمة والمكافآت وإدارة المخاطر، كما تشترط هذه الفقرة أيضاً على الشركات تشكيل لجان أخرى يرى المجلس أنها ضرورية لعملياتها مع مراعاة حجمها، واحتياجاتها، ومتطلبات الصناعة. ويُمكن أن يُستشف من هذه الأحكام أن معايير الهيئة المُشرفة على الأوراق المالية والبورصات تفرض تشكيل لجنة المراجعة فقط، ولا تُلزم الشركات بتشكيل لجان أخرى. ولذلك، يبدو أن أحكام قانون الشركات والمسائل ذات الصلة ساهمت في أحكام الهيئة المُشرفة على الأوراق المالية والبورصات. ويتضح من مهام اللجان (مثل: لجنة إدارة المخاطر كما هو مذكور في الفقرة ١٠ من معايير الهيئة، ولجان الحوكمة والمكافآت كما هو منصوص عليه في الفقرة ١١) وجود أسباب مُقنعة لفرض تشكيل هذه اللجان. ويُمكن القول إن بعض أهم مهام هذه اللجان هي مهام المراجعة والإشراف على عمليات حوكمة الشركات.

#### ٤.٣ نافخو الصافرات:

تُلزم معايير الهيئة المُشرفة على الأوراق المالية والبورصات الشركات في الفقرة ٣٢,١ أن يكون فيها سياسة نفخ الصافرة (أي الإبلاغ عن المُخالفات)، وأن يُحاط المساهمون وأصحاب المصلحة (مثل: الموظفين، والمتعاقدين، وعامة الناس) بهذه السياسة. وتُلزم هذه الفقرة مجلس الإدارة بتنفيذ هذه السياسة، وإنشاء آلية للإبلاغ عن المُخالفات والسلوكيات غير الأخلاقية وغير القانونية. ومن المهم أيضاً وجود أحكام تخص الإبلاغ عن المُخالفات منصوص عليها في قانون الشركات والمسائل ذات الصلة؛ وذلك لتوفير الحماية الكافية لنافخي الصافرات (أي المُبلِّغين عن المُخالفات). ومن شأن ذلك أن يُسهم في تشجيع الناس على الإبلاغ في حال ملاحظتهم لأي قرارات أو إجراءات غير ملائمة في الشركات. وسيُسهم ذلك بالتأكيد في التحقق من قضية الفساد؛ لأن من لا يتغاضى عن الفساد سيشعر بحرية وراحة في الإبلاغ عن حالات الممارسات الفاسدة. يُعد نفخ الصافرة جانباً رئيسياً من عملية الحوكمة؛ وذلك لأنها وسيلة من خلالها تُصبح المعلومات مُتاحة فيما يخص سلوكيات الأفراد في أثناء إدارة الشركات. ويُعد تسليط الضوء على السلوك غير اللائق خطوة رئيسية في السعي إلى كبح هذا السلوك، وهنا تكمن الفائدة الرئيسية للاستخدام الحيوي لإطار فعال للإبلاغ عن المُخالفات. وبالإضافة إلى ذلك، يُعد من المهم اشتراط أن يكون في الشركات مسئول التزام



مُخصَّص ومستقل بشكل واضح عن مجلس الإدارة يقوم برفع التقارير مباشرة إلى الجهات التنظيمية. ويمكن أن يكون هذا الشخص بمثابة نافخ الصافرة الذي يقوم بالإبلاغ عن حالات السلوك غير اللائق للسلطات ذات الصلة في الوقت المناسب.

#### ٤. ٤ قضايا الإلزام:

تُعد أول المراحل الجيدة في فحص آليات الإلزام ضمن نظام الحوكمة النيجيري هي القيام بتحليل تقرير البنك الدولي فيما يخص رصد تطبيق المعايير في نيجيريا بالتعاون مع صندوق النقد الدولي في عام ٢٠٠٤ (ROSC, 2004). وقد أجريت هذه المراجعة مع العديد من أصحاب المصلحة، بما في ذلك: مجلس معايير المحاسبة في نيجيريا، ولجنة شؤون الشركات، والهيئة المشرفة على الأوراق المالية والبورصات، وسوق الأوراق المالية في نيجيريا، وبنك نيجيريا المركزي، وشركة تأمين الودائع في نيجيريا، ومعهد المحاسبين القانونيين في نيجيريا، وجمعية المحاسبين الوطنيين في نيجيريا، وبعض شركات التدقيق، والبنوك التجارية (ROSC, 2004). ويشمل الملخص التنفيذي التالي بعض النقاط الرئيسية للتقرير والتي تم إصدارها بعد عملية المراجعة:

- ١- تعاني ممارسات المحاسبة والتدقيق في نيجيريا من ضعف مؤسسي من حيث التنظيم، والالتزام، وفرض المعايير والقواعد.
- ٢- يوجد هنالك عدد كبير من القوانين والجهات التي تختص بتنظيم عملية المحاسبة، والتقارير المالية، ومتطلبات التدقيق في الشركات.
- ٣- تُركّز توصيات السياسة الواردة في هذا التقرير على تعزيز آليات الإلزام وعلى مسائل أخرى.
- ٤- تتمثل التوصية الرئيسية في هذا التقرير في إنشاء هيئة إشراف مستقلة (مجلس التقارير المالية) تكون مسؤولة عن اعتماد ومراقبة وفرض التقارير المالية للجهات العامة ذات المصلحة. وينبغي أن تلتزم التقارير بالمعايير العالمية للمحاسبة، وبالمعايير العالمية للتدقيق. وتُشير الأحكام الواردة في الملخص أعلاه إلى نظام حوكمة الشركات في نيجيريا، كما تُسلط الضوء على حقيقة أن المشاكل تكمن في معظمها في مجال الإلزام؛ ولذلك ينبغي القيام ببعض المراجعات اللازمة لمواكبة الوقائع الحالية التي تشهدها أفضل الممارسات في العالم.



وقد أُشير في تقرير البنك الدولي إلى أن نيجيريا تبذل جهودًا لجذب الاستثمارات الأجنبية إلى اقتصادها؛ ولذلك يُعد من الضروري وجود مناخ جيد لحوكمة الشركات. ويُشترط أيضًا التزام الشركات النيجيرية بالمعايير المقبولة عالميًا لحوكمة الشركات. ومن أبرز النقاط التي يتضمنها التقرير أنه تم وضع الإطار القانوني والتنظيمي اللازم، ولكن توجد هنالك عقبة رئيسية في طريق فرض معايير الحوكمة في نيجيريا، ألا وهي قضية الفساد. لا يزال الإطار القانوني الرئيسي للمحاسبة والتدقيق في نيجيريا هو قانون الشركات والمسائل ذات الصلة. ويُكرّر تقرير البنك الدولي حقيقة احتواء هذا القانون على أحكام تُحدّد متطلبات الإفصاح، وإعداد البيانات المالية، والتدقيق، كما تُحدّد أيضًا عقوبات تُعد حاليًا مُهملة بسبب انتهاك أحكامها. ويقوم سوق الأوراق المالية في نيجيريا باعتماد البيانات المالية السنوية للشركات المدرجة قبل النشر، كما يقوم بمراجعة التقارير التي تقدّمها الشركات للالتزام بمتطلبات الإدراج والتي تشمل معايير المحاسبة ومتطلبات الإفصاح بموجب قانون الشركات والمسائل ذات الصلة. ومع ذلك، فإن العقوبة الوحيدة لعدم الالتزام هي إلغاء إدراج الشركات المُخالفة. وبسبب التأثيرات المُفرطة لهذه العقوبة المُتاحة، قد يكون من غير الواقعي عمليًا استخدامها كلما اقتضت الحاجة. ويُعد القطاع البنكي الأكثر تنظيمًا في نيجيريا، ولكن العقوبات المُهملة والقدرات المنخفضة تقلل من إجراءات الرقابة والإلزام.

ويرتبط انعدام فاعلية آليات الإلزام بالمستوى العالي لعدم الالتزام بالمعايير المُعتمدة، رغم وجود الإطار التنظيمي. والسبب هو عدم الخوف من العقوبة الفعالة الرادعة. وتُعد أيضًا عملية البت في القضايا في المحاكم النيجيرية سبب آخر لانعدام فاعلية فرض آليات الحوكمة (ROSC, 2004). وبشكل عام، لا يتم تشجيع الجهات التنظيمية على رفع القضايا إلى المحاكم للحصول على الإلزام القانوني؛ وذلك لبطء عمليات النظام. وعلاوة على ذلك، فإن بعض العقوبات المنصوص عليها في قانون الشركات والمسائل ذات الصلة هي أيضًا غير كافية بشكل كبير مقارنة بخطورة المخالفات. على سبيل المثال، تتناول الفقرتان ٣٧٠ و٣٧٦ من قانون الشركات والمسائل ذات الصلة لعام ١٩٩٠ مسألة تقديم نماذج العوائد السنوية. وتنص الفقرة ٣٧٨ على أن عدم تنفيذ الأحكام الصادرة في هاتين الفقرتين تُعد مُخالفة، والعقوبة المنصوص عليها هي غرامة بمقدار ١٠٠٠ نيرة في حال كانت الشركة عامة (أي ما يُعادل حوالي ٤ جنيه بريطاني إسترليني)، و١٠٠ نيرة في حال كانت الشركة خاصة



(أي ما يُعادل حوالي ٤٠ بنس بريطاني). وبالإضافة إلى ذلك، تتناول الفقرة ٣٥٤ من قانون الشركات والمسائل ذات الصلة مسألة نشر البيانات المالية، وتُحدّد الفقرة الفرعية رقم ٦ الغرامة الافتراضية بمقدار ١٠٠ نيرة يوميًا عقوبة مُخالفة أحكام هذه الفقرة. ويُشير تحليل هذه الأمثلة بوضوح إلى عدم كفاية هذه العقوبات، وقد تُشجّع هذه العقوبات الشركات على مُخالفة القوانين وعدم الالتزام. وفي الواقع، قد يكون من مصلحة الشركات أن تُخالف القوانين أكثر من أن تلتزم بها؛ حيث ستجني أرباح عند مُخالفتها أكثر من تلك التي ستجنيها عند التزامها بهذه القوانين.

وبشكل عام، تُؤثر هذه الثغرات الموجودة في أحكام وأطر الإلزام على الفاعلية العامة لآليات حوكمة الشركات المعمول بها في الشركات في نيجيريا. ويُتوقع من الشركات الالتزام بأحكام قانون الشركات والمسائل ذات الصلة، فضلاً عن المبادئ التي تنص عليها معايير الهيئة المُشرفة على الأوراق المالية والبورصات عندما تكون الشركات شركات عامة. وينبغي وجود نظام يضمن عمل كلا الإطارين التنظيميين بطريقة متكاملة؛ وذلك لتحقيق الحوكمة الفعالة للشركات. وفيما يخص قضية الفساد، يُعد من المهم ضمان عدم وجود أي ثغرات يُمكن للشركات والأعضاء من خلالها تجنب مسؤولياتهم والتزاماتهم التي يفرضها إطار حوكمة الشركات. وبشكل رئيسي، يُعد الجانب الحاسم من حوكمة الشركات هو ضمان التزام الشركات بقوانين الدولة. تنص الفقرة ٣،١ (j) من معايير الهيئة المُشرفة على الأوراق المالية والبورصات على أن من واجبات مجلس الإدارة ضمان الالتزام بقوانين نيجيريا. وينبغي بالضرورة أن تكون البنية التحتية لتعزيز فرض هذه القوانين كافية لتيسير تحقيق أهداف حوكمة الشركات. ومؤخراً، صرّحت مؤسسة التمويل الدولية بأن من شأن مراجعة قانون الشركات والمسائل ذات الصلة أن يُسهم في تعزيز الممارسات الصعبة للحوكمة في نيجيريا (مؤسسة التمويل الدولية، ٢٠١٢).



## ٥. ما مدى فاعلية هذه اللوائح والمعايير؟

### ٥.١ قضية الفساد:

تُعرّف منظمة الشفافية الدولية الفساد بأنه إساءة استخدام السلطة الموثوق بها لتحقيق مكاسب شخصية. وأعطت هذه المنظمة نيجيريا درجة ٢,٤ من أصل ١٠ على مؤشر إدراك الفساد الخاص بها (حيث يُمثّل العدد صفر أعلى مؤشر للفساد، ويُمثّل العدد ١٠ أقل مؤشر للفساد)، وذلك في استبيان أجرته المنظمة في عام ٢٠١١ (Transparency International, 2011). وفي استبيان عام ٢٠١٢، صُنّفت نيجيريا في المرتبة ١٣٩ في دراسة استقصائية شملت ١٧٦ دولة، بدرجة ٢٧ من ١٠٠ (Transparency International, 2012). وتكمن التحديات التي تواجه عملية إصلاح حوكمة الشركات في نيجيريا في ثقافة البلد المُتمثلة في الفساد المؤسسي والمحسوبية السياسية (Adekoya, 2011). وبرغم وفرة الأدوات التنظيمية لحوكمة الشركات، إلا أنه لا تزال هنالك إخفاقات في الشركات المتعددة الجنسيات وقطاع الخدمات المالية (Amao and Amaeshi, 2008). وتعتمد فاعلية نظام حوكمة الشركات إلى حد كبير على الإطار التنظيمي وآليات الحوكمة العامة المعمول بها (Wilson, 2006; Dabor and Adeyemi, 2009). كما أنه من المُسلّم به على نطاق واسع أن الحوكمة الفعالة للشركات تُعزّز إمكانيات الاقتصاديات الناشئة، من حيث جذب الاستثمار الأجنبي، والحفاظ عليه، وتعزيز التنمية الوطنية (Okeahalam and Akinboade, 2003). ويتم في الأساس إصدار معايير الحوكمة لتعزيز الشفافية والمساءلة العامة، والنمو الاقتصادي، والتطور الاجتماعي (Okeahalam and Akinboade, 2003). ويُنظر حالياً إلى المسؤولية الاجتماعية للشركات كونها عنصراً مهماً في حوكمة الشركات على نحو متزايد. ومن المُثير للاهتمام امتلاك نيجيريا للأحكام التنظيمية الأساسية التي تضمن الحوكمة الفعالة للشركات، ولكن تكمن المشكلة الرئيسية في فرض هذه الأحكام (Nmechiele and Nwauche, 2004; Okike, 2007). لقد لاحظ أماشي (Amaeshi وآخرون ٢٠٠٦) أن الفساد على وجه الخصوص هو مصدر الضرر الذي يحول دون عملية إصلاح حوكمة الشركات في نيجيريا. لقد أدّت السنوات العديدة للحكم العسكري في نيجيريا إلى انتشار ثقافة الفساد وازدراء سيادة القانون. وحتى في ظل النظام المدني، تحول المحسوبية السياسية دون إدانة المجرمين ذوي الصلة بالسياسيين والطبقة الحاكمة (El-Rufai, 2003). ومنذ عصر التوطين في عقد ١٩٧٠، شكّلت



النخبة الحاكمة وعلى نحو مُستمر تحالفات مع الأعمال في القطاع الخاص؛ مما أدى إلى تداخل المصالح. ولا يُبشر هذا الشيء بالخير من حيث الحد من الممارسات الفاسدة. ويؤثر قطاع الأعمال على انتخاب وتعيين المسؤولين الحكوميين، ويؤثر هؤلاء بدورهم على السياسات المُفضلة لقطاع الأعمال، كما يُوفرون الحماية لرفقائهم من الملاحقة القضائية عند تورّطهم في قضايا تخص سوء الممارسة. تم تشكيل اللجنة المستقلة المعنية بممارسات الفساد في عام ٢٠٠٠ ولجنة الجرائم الاقتصادية والمالية في عام ٢٠٠٤؛ لمكافحة الممارسات الفاسدة في نيجيريا (الموقع الإلكتروني للجنة المستقلة المعنية بممارسات الفساد، والموقع الإلكتروني للجنة الجرائم الاقتصادية والمالية). ومع ذلك، لا تزال هذه اللجان تحت سلطة الطبقة الحاكمة، وعندما تكون هذه الطبقة متورّطة في ممارسات فاسدة، فإن فاعلية هذه اللجان تُقوّض إلى حد كبير، كما هو الحال في نيجيريا. ومن الصعب تشجيع نفخ الصافرة (أي الإبلاغ عن المخالفات) بسبب انتشار الفقر بشكل كبير. بالإضافة إلى ذلك، غالباً ما يتم اضطهاد وظلم نافخ الصافرة (Akosile, 2007). لقد أسهمت هذه الأسباب جميعها في ترسيخ الفساد في نيجيريا وأدت إلى العديد من إخفاقات الشركات.

## ٥.٢ حالات فشلت فيها حوكمة الشركات:

### ٥.٢.١ شركة كادبوري Cadbury :

حدثت فضيحة شركة كادبوري في نيجيريا وذلك في عام ٢٠٠٦، وهي فضيحة مُشابهة تماماً لفضيحة شركة إنرون في الولايات المتحدة الأمريكية. وتُعد هذه الشركة شركة تابعة لشركة كادبوري شويبس Cadbury Schweppes، الشركة الأم البريطانية (Ajayi, 2006). بدأت المشكلة عندما طلبت الشركة الأم مراجعة حسابات شركة كادبوري نيجيريا، واكتشفت المبالغة في حسابات الشركة على مدى سنوات. تلا تلك المراجعة الداخلية التي قامت بها الشركة الأم تحقيق رسمي قامت به الهيئة المُشرقة على الأوراق المالية والبورصات. وكشفت نتائج التحقيق المبالغة في حسابات شركة كادبوري نيجيريا بمبالغ تُقدّر بنحو ١٣ مليار نيرة من عام ٢٠٠٢ إلى عام ٢٠٠٥ (Muraina et al., 2010). كما كشفت النتائج قيام المدير الإداري السابق / الرئيس التنفيذي السابق بالتنسيق مع مجلس الإدارة بإعادة شراء الأسهم، والدفع المؤجل، وحشو قنوات التوزيع، وتزييف شهادات الأسهم؛ وذلك للتلاعب بالتقارير المالية للشركة. لقد تم التلاعب بسجلات الشركة بالتواطؤ مع المدققين الخارجيين،



وأُمناء سجلات الشركة. فرضت الهيئة المُشرفة على الأوراق المالية والبورصات في شهر أبريل عام ٢٠٠٨ غرامة على شركة كادبوري نيجيريا تُقدّر بنحو ٢١ مليون نيرة عقوبة لتزييف حساباتها. وفرضت غرامة على المشاركين في الفضيحة مقدارها ٢٠ مليون نيرة على المدققين الخارجيين، و٨ ملايين نيرة على أمناء السجلات. كما حظرت الهيئة أيضًا كل من المدير الإداري السابق / الرئيس التنفيذي السابق والمدير المالي من العمل في سوق رأس المال في نيجيريا، وحظرت توظيفهم في قطاع الخدمات المالية، أو تعيينهم في أي منصب رئاسي في أي شركة عامة في نيجيريا.

#### ٥.٢.٢ بنك أوشينك Oceanic:

تم اتهام المديرية الإدارية / الرئيسة التنفيذية لبنك أوشينك (سيسيليا إيبرو Cecilia Ibru) بعدد من السلوكيات غير اللائقة وغير القانونية وهي كالتالي:

- ١- توظيف أفراد في البنك من خلال شركة توظيف كانت تملكها وتحت سلطتها.
- ٢- تأجير عقاراتها الشخصية للبنك بتكاليف باهظة.
- ٣- منح التسهيلات الائتمانية والتي كانت أعلى من حدود اعتمادها.
- ٤- عدم اتخاذ الإجراءات المنطقية لضمان دقة التقارير المالية للبنك.
- ٦- منح التسهيلات الائتمانية بتهوّر وبلا مراعاة للإجراءات المعمول بها والتي تفرضها اللوائح. واعترفت بالذنب تجاه ثلاث من أصل خمس وعشرين تهمة احتيال وسوء إدارة، وحُكم عليها في شهر أكتوبر عام ٢٠١٠ بالسجن لمدة ستة أشهر. كما فُرض عليها إرجاع حوالي ١٩٠ مليار نيرة نقدًا وأصولًا (BBC News, 2010).

#### ٥.٢.٣ بنك إنتركونتيننتال Intercontinental:

أُقيل إيراستوس أكينغبولا Erastus Akingbola عن منصب الرئيس التنفيذي للبنك في عام ٢٠٠٩ من قبل بنك نيجيريا المركزي. وأُلقي عليه القبض في وقت لاحق في عام ٢٠١٠. واتّهمته لجنة الجرائم الاقتصادية والمالية بعدة تهم تخص إساءة السلوك أثناء إدارته للبنك. وتتراوح خطورة هذه التهم من الإساءة الداخلية، والسرقة، والتلاعب بالأسهم إلى الجرائم



الاقتصادية والتي تُقدَّر بمليارات النيرات (The Nation, 2012). وتم استدعاؤه من قبل محكمة لاغوس العليا. كما استدعى الادعاء الشهود الذين قدّموا أدلة تُدينه بتحويل أموال البنك بطريقة غير قانونية إلى حساباته الشخصية، وحسابات أفراد أسرته وبالأخص زوجته، وحسابات شركاته. كما شهد رئيس الرقابة الداخلية، والموظف المسئول عن إدارة مخاطر الائتمان في البنك بتحويل الرئيس التنفيذي لمليارات من أموال البنك إلى حسابه الشخصي بلا أي وثائق تُبرّر هذه التحويلات. وقد تباطأت قضية المحكمة العليا بسبب الإجراءات التفصيلية. ومع ذلك، في الواحد والثلاثين من شهر يوليو عام ٢٠١٢، قضت محكمة في لندن بأنه مذنب بتهم وُجّهت إليه من قبل البنك الذي استحوذ على بنك انتركونتيننتال وهو بنك أكسيس (Access Bank (Sahara Reporters, 2012). ووجده القاضي مذنبًا باختلاس أموال البنك (ما يُقارب ١٦٤ مليار نيرة)، وأمره برد المبلغ إلى البنك. وأدان القاضي بيرتون Burton تصميم وإشراف الرئيس التنفيذي على إستراتيجية غير ملائمة لشراء أسهم البنوك، وهو ما يتعارض مع الفقرة ١٦٠ من قانون الشركات والمسائل ذات الصلة. كما كان المُتهم قد اقترض ما يُقارب ٩ مليار نيرة من البنك لشراء أسهم البنك لنفسه، خلافاً للفقرة ١٥٩ من قانون الشركات والمسائل ذات الصلة. ورأت المحكمة أن تصرفات الرئيس التنفيذي غير نزيهة وغير منطقية. وتستوجب الفقرة ٢٨٣ من قانون الشركات والمسائل ذات الصلة أن يكون الأعضاء أمناء على أصول الشركات. وأعادت لجنة الجرائم الاقتصادية والمالية استدعاء الرئيس التنفيذي لمحكمة لاغوس العليا في شهر فبراير عام ٢٠١٣، وما زالت المحاكمة مُستمرة (لجنة الجرائم الاقتصادية والمالية، ٢٠١٣).

### ٥.٣ الدروس المستفادة من هذه الحالات:

يتّضح من الحالات المذكورة أعلاه تصرف أعضاء مجلس إدارة الشركات وإداراتها خلافاً لأحكام قانون الشركات والمسائل ذات الصلة ومعايير حوكمة الشركات. وتستوجب الفقرة ٢٧٩ (٣) من قانون الشركات والمسائل ذات الصلة أن يعمل أعضاء مجلس الإدارة بما يخدم مصالح الشركة. وفي هذه الحالات، تصرف أعضاء مجلس الإدارة بما يخدم مصالحهم الشخصية وعلى حساب هذه الشركات. لقد حدّدت معايير بنك نيجيريا المركزي لعام ٢٠٠٦ (فقرة ٢) نقاط ضعف حوكمة الشركات في البنوك والتي شملت التالي: الممارسات



الاحتياالية المُسَخَّرة لخدمة المصالح الشخصية، وعدم الامتثال للرقابة الداخلية، وإساءة الإقراض. ولقد فرضت المعايير مبادئ لمنع هذه الممارسات في فقرات عديدة، مثل: فقرة ٤،١٤، والتي تُشَدِّد على ثقافة الالتزام بالقواعد واللوائح، وفقرة ٤،١٧، والتي تستوجب فرض معايير السلوك والأخلاقيات، وفقرة ٦،١،٢. والتي تتناول الشفافية والإفصاح في الحالات التي يهتم فيها أعضاء مجلس الإدارة شخصياً بالخدمات التي يُقدِّمها البنك. ومن الواضح أن أعضاء مجلس الإدارة في الحالات المذكورة أعلاه قرَّروا مخالفة قواعد ومبادئ حوكمة الشركات. ويُعد السبب الرئيسي للنتائج النهائية لهذه الحالات هو الفساد. إن هؤلاء الأشخاص يفتقرون إلى النزاهة، كما يُعد نظام الفرض والمساءلة العامة في نيجيريا غير كافٍ لردع عدم الالتزام. ومن المؤكَّد أن قضية الفساد تُقوِّض من فاعلية عملية إصلاح حوكمة الشركات في هذه الحالات.

## ٦. الحلول المُمكنة لمشكلة الفساد:

### ٦.١ ضمان استقلالية الجهات والمؤسسات التنظيمية:

سُتُمْكِن الاستقلالية هذه المؤسسات من أداء دورها بفاعلية من غير الخوف من تأثير الطبقة السياسية الحاكمة. وكما لُوحظ، توجد في نيجيريا أحكام تنظيمية موضوعية، ولكن تكمن المشاكل في عمليات الإلزام. ولذلك، فمن الضروري تعزيز مهام مؤسسات الإلزام، بحيث يصبح من الصعب ومن غير المُربح الاستمرار في الفساد.

### ٦.٢ استخدام اختبارات تحليل الشخصية عند توظيف مدراء الشركات:

يُعدُّ بعض الأشخاص أكثر التزاماً بالقواعد واللوائح من غيرهم (Hartmann, 2006). ولذلك، يُعدُّ من المفيد لمكافحة الفساد توظيف مديري شركات يتسمون بالالتزام والنزاهة.

### ٦.٣ تعزيز التأثير والمشاركة الأجنبية:

تُعد نيجيريا بيئة تُؤثِّر عليها الثقافة، وهي بيئة يلجأ فيها الناس عند إدارة الشركات إلى اتخاذ قرارات تكون على الأغلب مبنية على العاطفة، وتعزيز المصالح العائلية والسياسية. ولكن عندما تُشجَّع القوانين إشراك الأجانب في إدارة الشركات، يُمكن لهؤلاء الأجانب الإسهام



في إضعاف هذه الثقافة التي تُساعد الفساد، ونشر ثقافة تقوم على الموضوعية، والعدل، والجدارة في جميع القرارات.

#### ٦. ٤ تمكين المؤسسات:

ينبغي تزويد الجهات التنظيمية وسلطة الإلزام الحكومية بالقدرة الكافية للعمل بفاعلية. ويشمل ذلك توفير التدريب، والموظفين، والأجهزة، والمعلومات، وتمكين شامل للبنية التحتية.

#### ٦. ٥ تمكين الشعب:

ينبغي أن يكون هنالك قدر كاف من التنوير وبرامج الحماية التي تهدف إلى تشجيع عامة الناس على الإبلاغ عند ملاحظة أو مشاهدة ممارسة من ممارسات الفساد.

ولا يمكن لهذه الحلول جميعها أن تتحقق إلا عندما يكون هنالك اعتراف بالتهديد الذي يُشكله الفساد، وتكون هنالك رغبة في القضاء على الأنانية والجشع، فضلاً عن المصالح الشخصية؛ عند ذلك سيستوعب العامة مبادئ النزاهة والشرعية اللازمة لتحقيق أهداف عملية الإصلاح في أي مجال، بما في ذلك حوكمة الشركات.

#### ٧. الخاتمة:

لقد ناقش هذا الفصل عملية إصلاح حوكمة الشركات في نيجيريا مُجادلاً بأن الفساد يُمثل عقبة في طريق تحقيق أهداف هذه الإصلاحات. ومن النتائج الرئيسية لهذا الفصل أن عملية إصلاح حوكمة الشركات غير فعالة في نيجيريا، والسبب الرئيسي لذلك هو قضية الفساد. وبالإضافة إلى ذلك، ينبغي خلق التآزر بين مجموعة متنوعة من الأدوات التنظيمية للشركات؛ لسد الثغرات التي تُسهم في وجود الفساد. كما تم عرض الحلول الممكنة لمشكلة الفساد، مع التركيز على ضرورة وجود إصرار وقوة إرادة من جانب النيجيريين لكبح جماح تهديد الفساد، وضمان حوكمة الشركات بفاعلية. وسينتج عن ذلك (إن تحقق) تعزيز للرفاهية الاقتصادية والاجتماعية للمجتمع.

## المراجع:

- Adekoya, A. A. (2011). Corporate governance reforms in Nigeria: Challenges and suggested solutions. *Journal of Business Systems, Governance and Ethics*, 6(1), pp. 38-50.
- Ajayi, B. (2006). Cadbury: Nigeria's Enron. *Nigeria world*. Available at: <http://nigeriaworld.com/feature/publication/babsajayi/121406.html> (accessed on 14 December).
- Akosile, A. (2007). Protecting the whistle blower. *ThisDay*, 28 August. <http://allafric.com/stories/200708290220.html> (accessed on 8 February 2014).
- Alford, D. (2010). Nigerian banking reform: Recent actions and further prospects. SSRN. [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1592599](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1592599) (accessed on 8 February 2014).
- AMCON Website. Corporate Overview. <http://amcn.com.ng/> (accessed on 8 February 2014).
- Amaeshi, K., Adi, B., Ogbechie, C. and Amao, O. (2006). Corporate social responsibility in Nigeria: Indigenous practices or western influences? *Journal of Corporate Citizenship*, 24, pp. 83-99.
- Amao, O. and Amaeshi, K. (2008). Galvanising shareholder activism: A prerequisite for effective corporate governance and accountability in Nigeria. *Journal of Business Ethics*, 82, pp. 119-130.
- BBC News (9 October, 2010). Former Nigeria bank CEO Cecilia Ibru jailed for fraud. <http://www.bbc.co.uk/news/world-africa-11506421> (accessed on 8 February 2014).
- Cadbury (1992). Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance. London: Gee Publishing Ltd.
- CAMA Chapter 59 and Laws of the Federation of Nigeria (1990). Available at: <http://www.nigeria-law.org/CompaniesAndAlliedMattersAct.htm> (accessed on 8 February 2014).
- CBN Website. Brief on guidelines for tenure of managing directors of deposit money banks and related matters. [http://www.cenbank.org/out/2010/publications/pressrelease/gov/tenure\\_guideline19012010.pdf](http://www.cenbank.org/out/2010/publications/pressrelease/gov/tenure_guideline19012010.pdf) (accessed on 8 February 2014).
- Central Bank of Nigeria Monetary Policy Review, Vol. I, No. I, Maiden Edition,



- 2010, p. 8. <http://www.cenbank.org/OUT/2011/PUBLICATIONS/MFR/MPD/MONETARY%20POLICY%20REVIEW.PDF> (accessed on 8 February 2014).
- Dabor, E. L. and Adeyemi S. B. (2009). Corporate governance and the credibility of financial statements in Nigeria. *Journal of Business Systems, Governance and Ethics*, 4(1), pp. 13-24.
  - EFCC Website. The Establishment Act 2004. <http://efccnigeria.org/efcc/index.php/about-efcc/the-establishment-act> (accessed on 8 February 2014).
  - EFCC (2013). EFCC Re-arraigns Erastus Akingbola. Available at: <http://www.efccnigeria.org/efcc/index.php/news/349-n47-6bn-theft-efcc-re-arraignserastus-akingbola> (accessed on 8 February 2014).
  - El-Rufai, N. A. (2003). Is liberal democracy encouraging corruption and corrupt practices? *The Nigeria Social Scientist*, 6(2), pp. 35-56.
  - FRC Act (2011). Available at: <http://www.financialreportingcouncil.gov.ng/attachments/category/14/FINANCIAL%20REPORTING%20ACT.pdf> (accessed on 8 February 2014).
  - Hartmann, P. (2006). The five-factor model: Psychometric, biological and practical perspectives. *Nordic Psychology*, 58(2), pp. 150-170.
  - ICPC Website. The Establishment Act 2000. <http://icpc.gov.ng/the-establishment-act/> (accessed on 8 February 2014).
  - IFC (2012). Call for the review of CAMA. Available at: <http://www.vanguardngr.com/2012/07/ifc-africa-calls-for-review-of-cama/> (accessed on 8 February 2014).
  - Lipman, F. D. and Lipman, L. K. (2006). *Corporate Governance Best Practices: Strategies for Public, Private and Not-For-Profit Organisations*. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons Inc.
  - Muraina, A., Okpara, E. and Ahunanya, S. (2010). Transparency in corporate governance: A comparative study of Enron, USA and Cadbury Plc, Nigeria. *The Social Sciences*, 5(6), pp. 471-476.
  - Nmechiele, V. O. and Nwauche, E. S. (2004). External-internal standards of corporate governance in Nigeria. *The George Washington University Law School Working Paper No 115*.



- Ofo, N. (2013). Historical development of corporate governance in Nigeria (7 January). Available at: <http://thecorporateprof.com/historical-development-of-corporate-governance-in-nigeria/> (accessed on 8 February 2014).
- Okeahalam, C. C. and Akinboade, O. A. (2003). A review of corporate governance in Africa: Literature, issues and challenges. Proc. Global Corporate Governance Forum (Washington, DC), 15 June, pp. 1-34.
- Okike, E. (2007). Corporate governance in Nigeria: The status quo. Corporate Governance: An International Review, 15(2), pp. 173-193.
- Report on the Observance of Standards and Codes (ROSC) Nigeria (Accounting and Auditing) (2004). 17 June. [http://www.worldbank.org/ifa/rosc\\_aa\\_nga.pdf](http://www.worldbank.org/ifa/rosc_aa_nga.pdf) (accessed on 8 February 2014).
- Sahara Reporters (1 August 2012). London Verdict for Akingbola. <http://saharareporters.com/sites/default/files/London-verdict-akingbola.pdf> (accessed on 8 February 2014).
- Sanusi, L. (2010). The Nigerian banking industry: What went wrong and the way forward. Convocation Lecture, Bayero University, Kano, 26 February.
- Soludo, C. (2006a). CBN Press Conference on the Outcome of the Banking Sector Recapitalization and the Way Forward for Undercapitalized Banks, 16 January.
- Soludo, C. (2006b). Beyond banking sector consolidation in Nigeria. Presentation at the Global Banking Conference on Nigerian Banking Reforms, 29 March 2006, London, p. 4. <http://cenbank.org/OUT/SPEECHES/2006/GOVADD29-3-06.PDF> (accessed 8 February 2014).
- The Nation (13 November, 2012). Erastus Akingbola, twice lucky? <http://thenationonline.ng.net/new/law/erastus-akingbola-twice-lucky/> (accessed on 8 February 2014).
- Transparency International Data (2011). Corruption Perceptions Index 2011. <http://www.transparency.org/cpi2011/results#CountryResults> (accessed on 8 February 2014).
- Transparency International Data (2012). Corruption Perceptions Index 2012. <http://www.transparency.org/cpi2012/results> (accessed on 8 February 2014).
- Wilson, I. (2006). Regulatory and institutional challenges of corporate governance in Nigeria post banking consolidation. Proc. Economic Indicators, Nigeria Economic Summit Group (NESG), April-June. <http://www.templars-law.com/media/regulatory%20and%20intitutional%20challenges.pdf> (accessed on 8 February 2014) p. 2.



## المجلس المالي البرازيلي

### «حماية صغار المساهمين في ظل نظام قانوني ضعيف»

- جايرو ليزر بروسيانوي

جامعة ريو غراندي دو سول الاتحادية في  
البرازيل، (University of Federal do Rio  
Grande do Sui. Brazil)

- روبيرتو فروتا ديكورت

جامعة ريو غراندي دو سول الاتحادية في  
البرازيل، (University of Federal do Rio  
Grande do Sui. Brazil)

### الملخص:

يُمكن للمجلس المالي البرازيلي التخفيف من تبعات الفصل بين التدفقات النقدية وحقوق التصويت، والتي تُعد إحدى أهم مشاكل حوكمة الشركات في البرازيل. وينبغي أن يتكوّن المجلس المالي في الشركات البرازيلية من مُختصّين يتم ترشيحهم من قبل صغار المساهمين (حملة الأسهم العادية والممتازة، وغير المؤثرين)، ومن قبل كبار المساهمين. وتتمثل مهمة المجلس الرئيسية في مراقبة أنشطة الشركة وبياناتها المالية. يهدف هذا الفصل إلى دراسة ما إذا كانت هنالك آلية قانونية من الممكن أن تُسهم في زيادة عدد المساهمين الذين يقومون بمراقبة الإدارة؛ وذلك للحصول على نتائج أفضل بالنسبة لهم، رغم وجودهم في ظل نظام قانوني ضعيف. ونتيجة لذلك، يرتبط المجلس المالي النشط (كونه انعكاسًا لوجود حوكمة أفضل للشركات) بعوائد أعلى على حقوق الملكية (أو ما يُسمّى بحقوق المساهمين)، ومعادلة Tobin Q، وتوزيع الأرباح، وقيمة أصغر لبيتا (مقياس درجة الحساسية)، ونسب الدين إلى ملكية الأسهم، وانخفاض تكلفة تمويل الديون، وتقييد إدارة الأرباح بشكل أكثر. وجد الباحثان ارتباط وجود مجلس مالي نشط بعوائد أعلى على حقوق الملكية، الأمر الذي من شأنه أن يُحسن من أداء الشركة. كما وجد الباحثان انخفاضاً في مستوى مشاركة الشركات ذات المجالس المالية في إدارة الأرباح بشكل ملحوظ. ويُعد المجلس المالي البرازيلي قادراً على تحسين حماية المساهمين، وإجبار الشركات على الإفصاح للمستثمرين فيها. لقد توصل البحث إلى منافع حقيقية للشركات ذات المجالس المالية، وهي كالتالي: عوائد أعلى على حقوق الملكية، وانخفاض تكلفة الديون، وانخفاض إدارة الأرباح. وتُعد هذه المنافع مهمة للشركات ذات المستوى المنخفض من الحوكمة.

الكلمات الدالة: المجلس المالي، البرازيل، حوكمة الشركات، الأسواق الناشئة.



## ١. المقدمة:

تُعد العلاقة بين حوكمة الشركات وتطور الأسواق المالية وأداء الشركات وقيمتها هي الموضوع الرئيسي في البحوث المكثفة. وفقًا لابورتا La Porta وآخرون (١٩٩٨) يُعد النظام الأساسي للدولة ذا صلة جوهرية بحوكمة الشركة.

درس لابورتا La Porta وآخرون (١٩٩٨) قوانين حماية المستثمرين، وجودة فرض القوانين في ٤٩ دولة. وحدد الباحثون أربعة أنظمة قانونية رئيسية (المشترك، والفرنسي، والألماني، والإسكندنافي)، وبشكل عام، وجد الباحثون أن الحماية القانونية للمساهمين والدائنين في الدول التي تتبع القانون الإنجليزي المشترك هي أقوى عما هي عليه في الدول التي تتبع القوانين الفرنسية مثل البرازيل. كما وجدوا قوة الحماية في الأنظمة الألمانية والإسكندنافية. يعتقد لابورتا La Porta وآخرون (١٩٩٨) أن البرازيل هي دولة ذات حماية قانونية ضعيفة للمستثمرين فيها، ولكل ما يترتب على ذلك.

وتُعزى إحدى المشاكل المتكررة لحوكمة الشركات في البرازيل إلى هيكل الملكية والذي يمكن فيه فصل الملكية عن الرقابة. وتُشير العديد من البحوث إلى تركّز السيطرة في الشركات البرازيلية في يد عدد قليل من المساهمين والذين يملكون نسبة أقل من ٥٠٪ من إجمالي أسهم الشركة، والذين يقومون أيضًا بإداراتها بالكامل (Standard & Poor's 2004; Valadares and Leal, 2000; Monaco, 2000; Berhoeft and Galo, 2003). ونظرًا لتركّز رأس المال، تتّصف جوانب من حوكمة الشركات بسمات خاصة تتجاوز الإدارة الداخلية للمنظمة.

ووجد لابورتا La Porta وآخرون (١٩٩٩) في هذه الحالة امتلاك كبار المساهمين للسلطة التي تمكّنهم من مصادرة ممتلكات صغار المساهمين. وتوصل ساييتو Saito (٢٠٠١) إلى أن الشركات في البرازيل والتي لها درجة أقل من الفصل بين التدفّقات النقدية وحقوق التصويت والتي لديها سيولة أعلى تكون على الأغلب أقل مصادرة لممتلكات صغار المساهمين. ووفقًا لسيلفيرا Silveira وساييتو Saito (٢٠٠٩)، فإنه بالإضافة إلى هيكل الملكية وتركيبه مجلس الإدارة، يُعد الوصول إلى المعلومات العامة ومحتواها إحدى المشاكل الرئيسية لحوكمة الشركات في البرازيل. ويرى سشيهل Schiehl (٢٠٠٤) أن أهم قضية في البرازيل هي كيفية توفير الحماية لصغار المساهمين. ويعتقد بورنولد (٢٠٠٥) أن معايير حوكمة الشركات هي نتيجة العلاقات بين الشركة والمساهمين وأفراد الأسرة والورثة.



يُمكن للمستثمرين البرازيليين الاستفادة من آلية مهمة لتحسين حماية المساهمين، كما هو مسموح به في القانون المحلي. ويُعد المجلس المالي؛ كونه وسيلة لزيادة المراقبة، مثالاً على التحسينات التي يُمكن للمساهمين بسهولة طلبها وإنشائها. ولا تُعد هذه الآلية شائعة جدًا في معظم الشركات البرازيلية المدرجة.

ويُمكن تشكيل المجلس المالي بناءً على طلب أي مساهم يملك لوحده أو ضمن مجموعة من المساهمين ما لا يقل عن 5% من الأسهم القائمة للشركة. ويحق لحملة الأسهم الممتازة والتي لا تُعطي أحقية في التصويت انتخاب عضو واحد في المجلس المالي. ويحق أيضاً للمساهمين غير المؤثرين من حملة الأسهم التي تُعطي أحقية في التصويت والتي تُمثل ما لا يقل عن 10% من إجمالي هذا النوع من الأسهم، انتخاب عضو واحد في المجلس المالي.

وينبغي أن يتكوّن المجلس المالي في الشركات البرازيلية من مُختصين يتم ترشيحهم من قبل صغار المساهمين (حملة الأسهم العادية والممتازة، وغير المؤثرين)، ومن قبل كبار المساهمين. وتتمثل مهمة المجلس الرئيسية في مراقبة أنشطة الشركة وبياناتها المالية. ولا يرتبط المجلس المالي بمجلس الإدارة، كما هو الحال في لجنة المراجعة في شركات الولايات المتحدة الأمريكية. ويتم ترشيح أعضاء المجلس من قبل المساهمين في أي اجتماع عام، سواء كان اعتياديًا أم غير اعتيادي، وتكون مسئوليات المجلس هي تجاه المساهمين فقط.

ويُمكن للمجلس المالي التخفيف من بعض المشاكل المهمة لحوكمة الشركات من خلال فصل التدفّقات النقدية، وحقوق التصويت، وإدارة الأرباح. ويعتقد ليفي نيتو (Levy Neto 2005) أنه في حال استخدام المجلس المالي بشكل صحيح ووفقًا للقانون، فإنه يُمكن أن يكون مفيدًا للغاية لجميع المساهمين.

تتجاوز منافع المجلس المالي العائدة على المساهمين مهمة المراقبة؛ حيث يُمكن للمجلس المالي تقليل إدارة الأرباح، وتحسين أداء الشركة. وبناءً على هذه الافتراضات، فإن الغرض من هذا البحث هو دراسة تأثير وجود المجلس المالي على أداء الشركة، وجودة تقاريرها. ووجد تينوكو (Tinoco وآخرون 2011) أن أعضاء المجالس المالية في الشركات البرازيلية العامة مُدركون لمسئولياتهم على أرض الواقع، ويُمكن لهذه الممارسات أن تولّد قيمة للمساهمين.



يُركّز هذا الفصل على الآليات البديلة للحوكمة التي قد تتماشى بشكل أفضل مع مصالح المساهمين، ويُسهّم في إيضاح وجود آليات جيدة لتحسين حوكمة الشركات حتى في الدول ذات الحماية القانونية الضعيفة للمستثمرين. ويجب على المساهمين ممارسة سلطتهم لتحسين حوكمة الشركات؛ وبالتالي تحسين الأداء المالي للشركة. وينقسم هذا الفصل إلى سبعة أجزاء. يتضمّن الجزء الأول هذه المقدمة. ويعرض الجزء الثاني سوق رأس المال البرازيلي. ويُقدّم الجزء الثالث نظرة عامة على الاقتصاد الكلي البرازيلي، كما يُقدّم الجزء الرابع النموذج البرازيلي للمجلس المالي. ويعرض الجزء الخامس تحليل مساهمة المجلس المالي في تحسين أداء الأعمال وتقليل مخاطرها. ويُناقش الجزء السادس تأثير المجلس المالي على الرفع المالي للشركة وتوزيع الأرباح. ويؤكد الجزء السابع قدرة المجلس المالي على تثبيط إدارة الأرباح. ويختتم الجزء الثامن هذا الفصل، حيث يعرض الملاحظات الختامية.

## ٢. أسواق رأس المال في البرازيل:

وفقاً لكوستا Costa (٢٠٠٦)، لم يكن لسوق الأوراق المالية في البرازيل أهمية تُذكر في الاقتصاد حتى منتصف عقد ١٩٦٠. وقبل قانون الإصلاح المصرفي (القانون رقم ٦٤/٤,٥٩٥) وحتى عام ١٩٦٤، كان يتم تشغيل أسواق الأوراق المالية في البرازيل من قبل خمسين فقط من سماسرة الأوراق المالية. وكان يقوم هؤلاء حصرياً بإجراء الصفقات الخاصة بتبادل العملات والأوراق المالية. وكان هذا الحق وراثياً، ولم يكن هؤلاء السماسرة مهتمين بتطوير سوق الأسهم البرازيلي. كما كان التضخم عاملاً آخر يُعيق تطوّر ونمو أسواق رأس المال في البرازيل، حيث كانت النسبة أكثر من ٨٠٪ في عام ١٩٦٤، وكان الشعب البرازيلي يستهلك عوضاً عن الادخار والاستثمار. وتجنّب بعض المستثمرين البرازيليين السندات العامة أو الخاصة، واستثمروا بشكل رئيسي في العقار. وكانت المجموعات العائلية هي الوحيدة القادرة على الوصول إلى رأس المال بتكلفة منخفضة، مما أدى إلى خلق عقبة في طريق المشاركين المحتملين.

وفي ظل هذه الظروف، أصبح عدد قليل من الشركات شركات عامة، وكانت مستويات السيولة فيها منخفضة. كما كانت عملية تشكيل الأسعار غير واضحة؛ ولذلك كان المستثمرون يختارون بناءً على معلومات غير دقيقة؛ نظراً لعدم وجود أي سياسة تُلزم الشركات بالإفصاح عن بياناتها المالية، أو تقديم بيانات دقيقة للسوق. ولم يكن هنالك حافز للاستمرار في تحسين ممارسات حوكمة الشركات.



وعززت الحكومة في عام ١٩٦٤ عملية إعادة تنظيم السوق المالي، وزادت اللوائح من خلال قانون الإصلاح المصرفي (القانون رقم ٦٤/٤,٥٩٥). وبناءً على هذا القانون تم إنشاء هيئتين تنظيميتين: المجلس النقدي الوطني، والبنك المركزي. وفي العام التالي، نظم أول قانون لسوق رأس المال (القانون رقم ٦٥/٤,٧٢٨) سوق الأسهم البرازيلي، وأنشأ حوافز ضريبية لضمان إصدار الأسهم والسندات. ونتج عن هذه التعديلات تحويل ممارسة الصناديق العامة إلى شركات وساطة ذات كيانات قانونية، والتي بدورها أضافت طابعاً من المهنية على الممارسة.

خلقت الحوافز سوق أسهم "غير طبيعي" مع شركات لم تكن في الواقع تُريد أن يتم تداولها، ومساهمين أرادوا في الواقع الحصول على فائدة ضريبية فقط. وخلال تلك الفترة، كان يوجد عدد كبير من الأسهم التي لا تُعطي أحقية في التصويت، والتي كانت مقبولة جداً في السوق. وأصبحت هذه القضية أحد أسباب مشاكل الحوكمة في البرازيل. وفي عام ١٩٧٦، أنشأ القانون الجديد للشركات (القانون رقم ٧٦/٤٠٤,٦) والقانون الثاني لسوق رأس المال (القانون رقم ٧٦/٣٨٥,٦) الهيئة المُشرفة على الأوراق المالية والبورصات في البرازيل. وطوّر هذان القانونان سوق رأس المال. ولا يزال هذان القانونان فعالين في الوقت الحاضر.

وفي عقد ١٩٨٠، تم التخلّص من حوافز سوق رأس المال. وتزامن مع هذا الحدث عرقلة عدم الاستقرار الاقتصادي في البرازيل لتطوّر سوق رأس المال في هذه الفترة. وفي عقد ١٩٩٠، حدثت الخصخصة، وزادت من الانفتاح على المنافسة الدولية. إلا أنه لم ينتج عن ذلك حل للمشاكل الهيكلية لسوق رأس المال المحلي. ووفقاً للهيئة المُشرفة على الأوراق المالية والبورصات في البرازيل، واجه سوق الأسهم البرازيلي أزمة في نهاية عقد ١٩٩٠ حيث انخفض عدد الشركات المدرجة في سوق الأسهم البرازيلي في عام ١٩٩٦ من ٥٥٠ شركة إلى ٤٤٠ في عام ٢٠٠١، وتراجع حجم التداول إلى ٦٥ مليار دولار في عام ٢٠٠١، بعد أن كان ١٩١ مليار دولار في عام ١٩٩٧.

ووفقاً للهيئة المُشرفة على الأوراق المالية والبورصات في البرازيل، خلق سوق ساو باولو للأوراق المالية سوقاً جديداً مع قطاعات خاصة لإدراج الأسهم. وتبنّت الشركات طوعية الممارسات الجيدة لحوكمة الشركات لواحدة من القطاعات الثلاثة الجديدة (السوق



الجديد، والمستوى الثاني، والمستوى الأول). تُعد المتطلبات أعلى في السوق الجديد. ومن هذه المتطلبات هو وجوب استبعاد جميع الشركات التي تبنت متطلبات هذا القطاع لجميع فئات الأسهم التي لا تُعطي أحقية في التصويت. ووفقاً لبروسيانوي Procyanoy وفيردي Verdi (٢٠٠٩)، انضمت ١٣ شركة لقطاع واحد من القطاعات الخاصة لإدراج الأسهم، بينما انضم جميعها للمستوى الأول ذا المتطلبات الأقل والتي تُتيح وجود فئات الأسهم التي لا تُعطي أحقية في التصويت. كما تبنت الشركات طوعية الممارسات الجيدة لحوكمة الشركات. وبدأت ظروف سوق رأس المال البرازيلي بالتغير في عام ٢٠٠٤ مع تحسن ظروف الاقتصاد الكلي، وتحسن حوكمة الشركات وحماية المستثمرين. ونتج عن هذه الظروف الجديدة موجة عرض عام أولي في عام ٢٠٠٤، بلغت ذروتها في عام ٢٠٠٧.

### ٣. نظرة عامة على الاقتصاد الكلي في البرازيل:

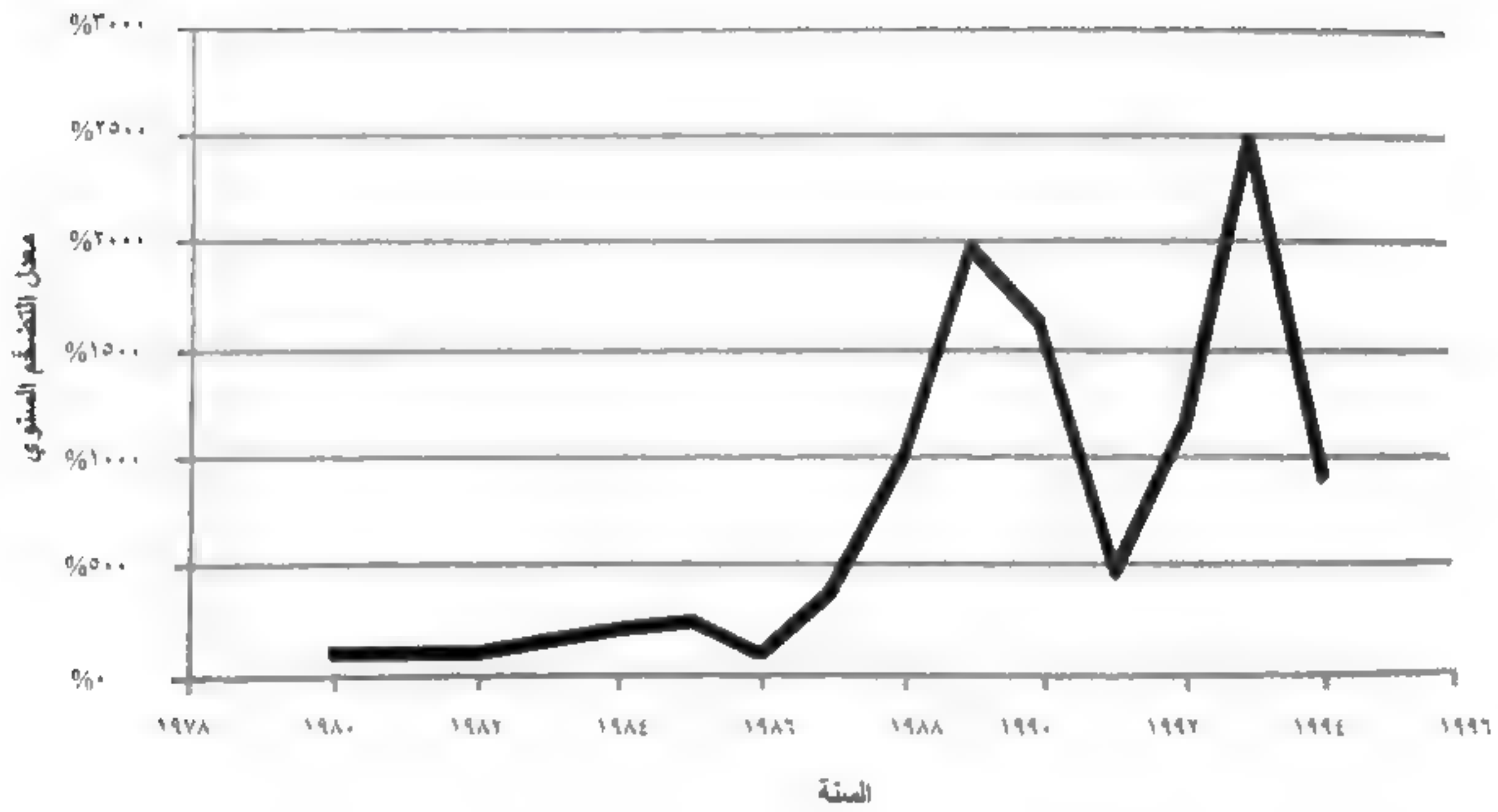
تُعد البرازيل سادس أكبر دولة في العالم من حيث حجم إجمالي الناتج المحلي، ٢,٤٧٥ مليار دولار أمريكي في عام ٢٠١١. ولكن عانت البرازيل من تضخم هائل خلال عقدي ١٩٨٠ و ١٩٩٠. وخلال هذه الفترة، وُضعت العديد من الخطط الفاشلة والتي كانت تهدف إلى تحقيق الاستقرار الاقتصادي. وفي عام ١٩٩٤، كان معدل التضخم السنوي حوالي ٥٠٠٪ (المتوسط السنوي). وفي شهر يوليو عام ١٩٩٤، نجحت خطة أطلق عليها «الخطة الحقيقية» في تحقيق سياسات تثبيت التضخم. يعرض الشكل رقم (١) معدلات التضخم في البرازيل قبل الخطة الحقيقية، ويعرض الشكل رقم (٢) معدل التضخم بعد المحاولات الناجحة لتثبيته.

وكانت خطة كروزادو Cruzado في عام ١٩٨٦ هي أول محاولة فاشلة لتثبيت التضخم؛ حيث ارتفع معدل التضخم بعد هذه الخطة إلى أكثر من ١٠٠٪ لكل سنة، ويمكن ملاحظة ذلك في الشكل رقم (١).

وفي شهر يوليو عام ١٩٩٤، سيطرت الخطة الحقيقية على التضخم، وانخفض المعدل السنوي إلى ٢٢,٤١٪. وشهد عام ١٩٩٥ ارتفاع في معدل التضخم، ولكن بالمقارنة مع السنوات السابقة، يُعد هذا الوضع ممتازاً. وبعد ثلاث سنوات (في عام ١٩٩٨)، أصبح معدل التضخم ١,٦٦٪ فقط. وارتفع إلى ١٢,٥٣٪ في عام ٢٠٠٢. ومنذ عام ٢٠٠٥، استقر معدل التضخم في البرازيل على ما يُقارب ٥,٠٠٪.

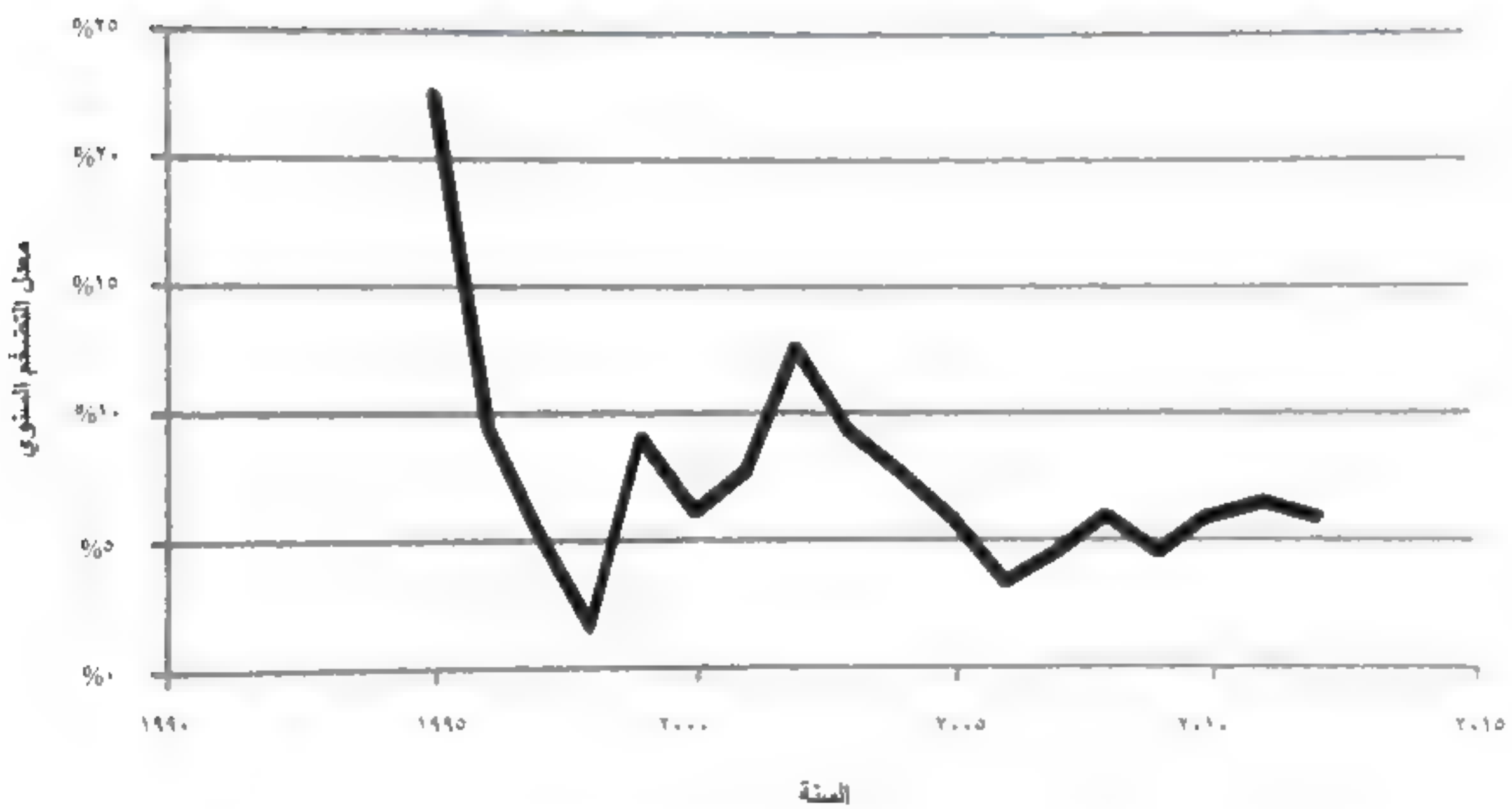


## حوكمة الشركات: الإطار القانوني، ومعايير أفضل الممارسات



المصدر: IBGE - Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística.

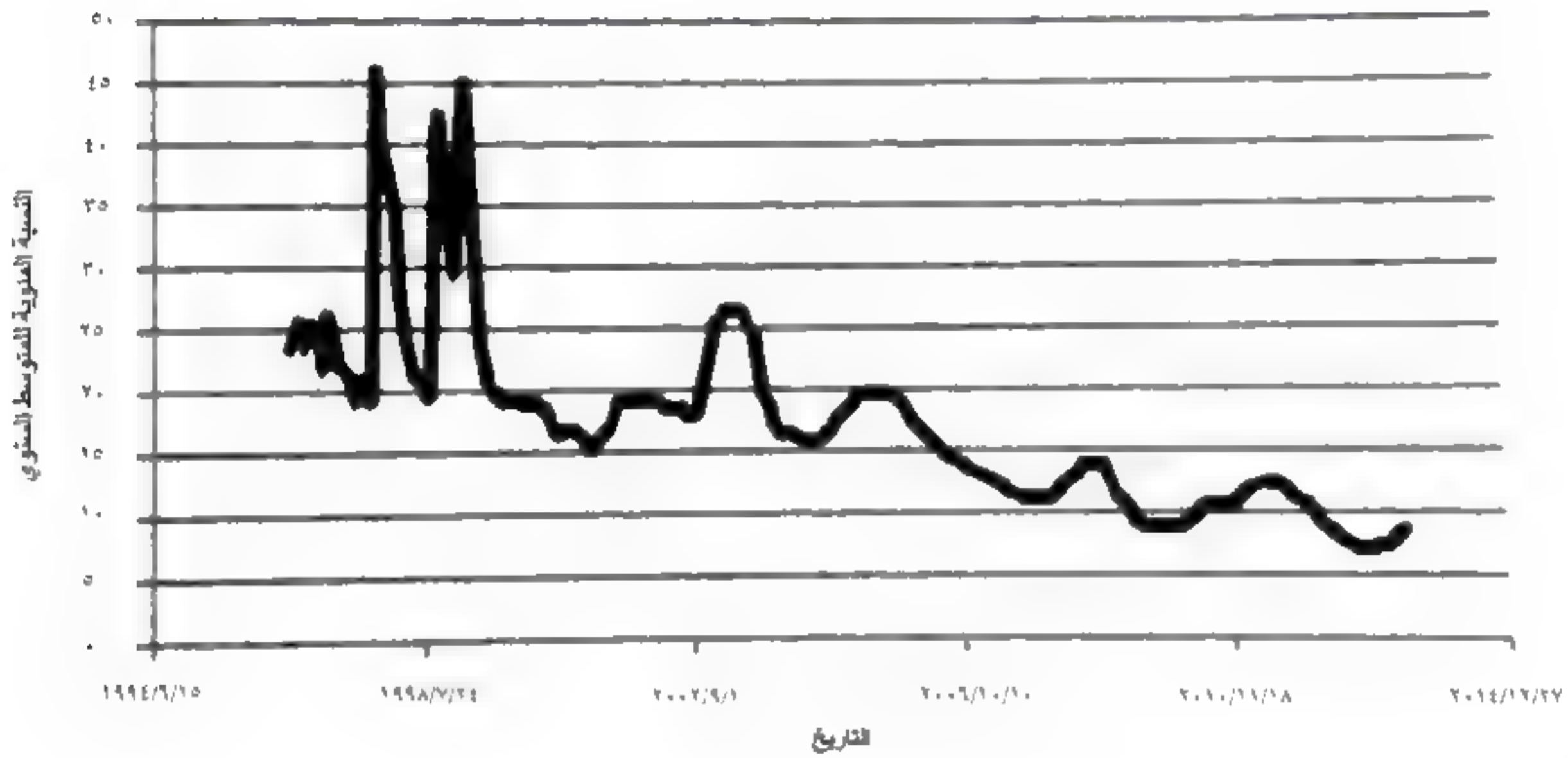
الشكل (١): معدلات التضخم في البرازيل من عام ١٩٨٠ إلى عام ١٩٩٠



المصدر: IBGE - Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística.

الشكل (٢): معدلات التضخم في البرازيل من عام ١٩٩٥ إلى عام ٢٠١٢

وقد تحقق استقرار التضخم على حساب وجود معدل فائدة حقيقي مرتفع، كما هو مُبين في الشكل (٣). وبلغ معدل الفائدة القصير الأجل مستوى قياسيًا عاليًا (٤٥٪) في شهر مارس عام ١٩٩٩. وخلال الأزمة المالية العالمية، قلل بنك البرازيل المركزي المعدل إلى ٨,٧٥٪. ولكن لا يزال هذا المعدل مرتفعًا مقارنة بمعدلات الفائدة حول العالم.

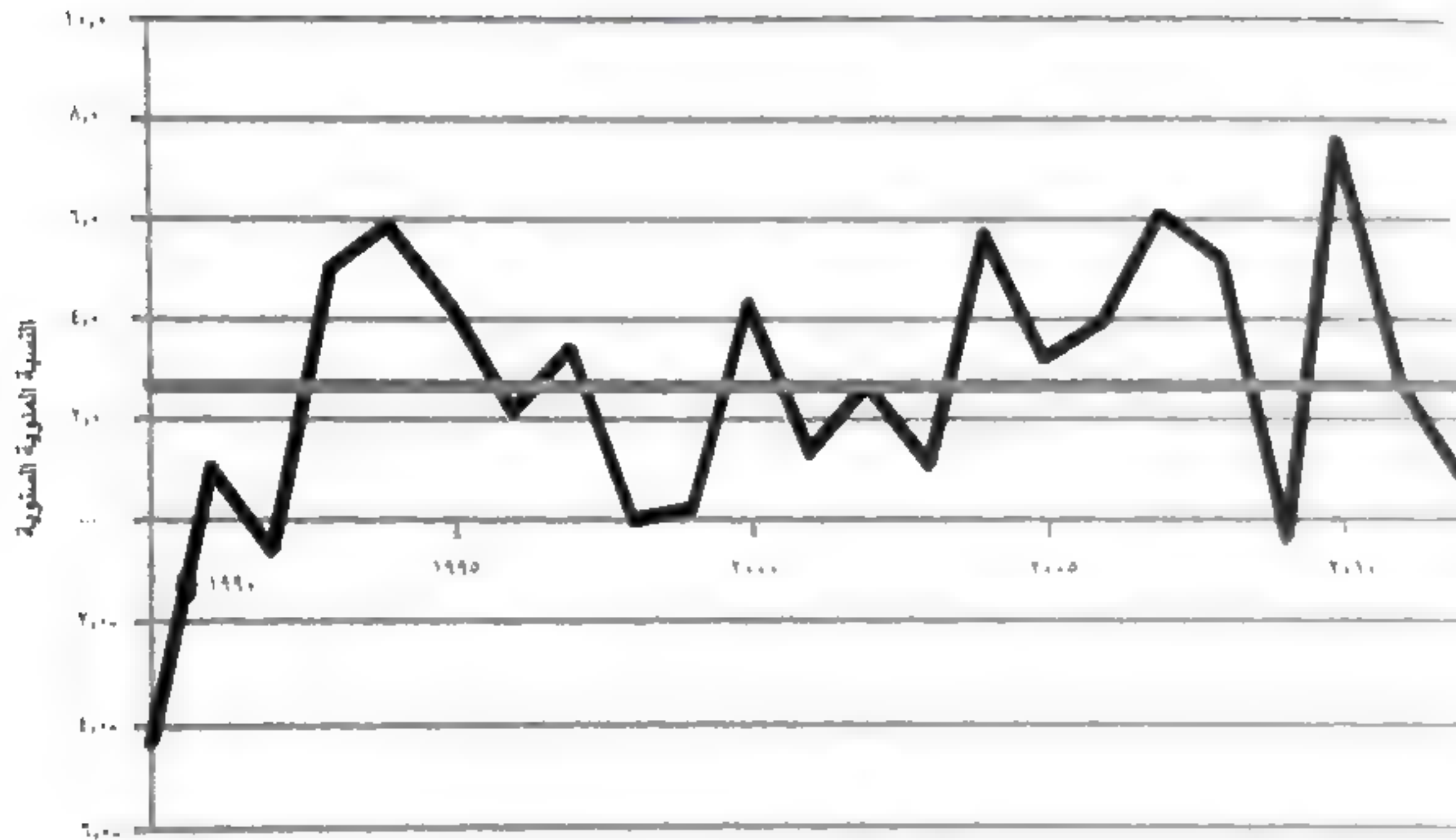


المصدر: بنك البرازيل المركزي.

الشكل (٣): معدل الفائدة قصير الأجل في البرازيل.

لقد ساعدت هذه السياسة لمعدل الفائدة على تقليل التضخم، ولكنها أدت إلى انخفاض إجمالي الناتج المحلي الحقيقي أيضا. وبلغ متوسط معدل نمو إجمالي الناتج المحلي للبرازيل خلال الفترة ما بين عام ١٩٩٠ إلى عام ٢٠١٢ نسبة ٢,٧٪ فقط (المتوسط السنوي)، ليصل إلى مستوى قياسي عالي بلغ ٧,٥٪ في عام ٢٠١٠، ومستوى قياسي منخفض بلغ ٤,٣٪ في عام ١٩٩٠، كما هو مُبين في الشكل رقم (٤).

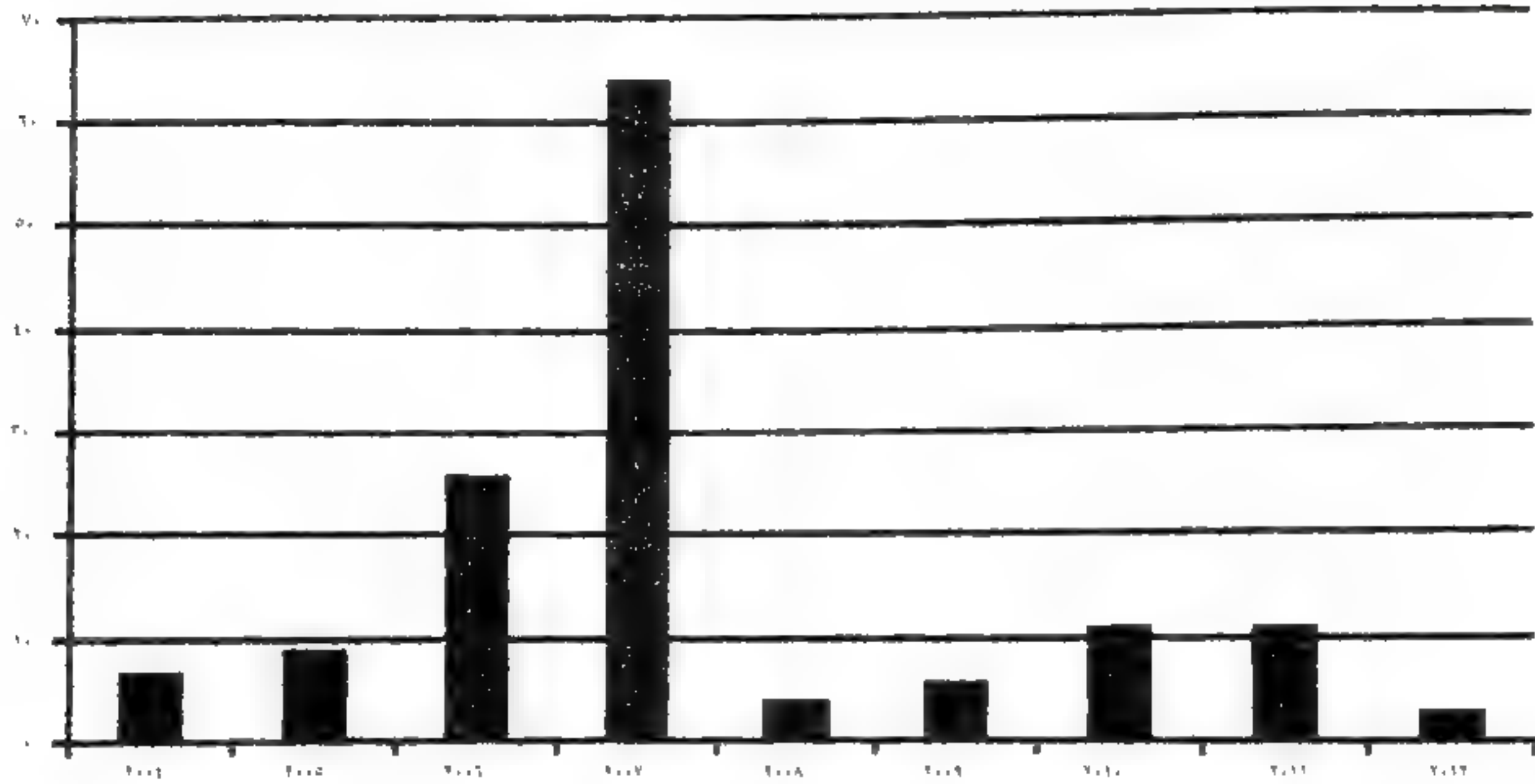




المصدر: بنك البرازيل المركزي.

الشكل (٤): معدل نمو إجمالي الناتج المحلي في البرازيل.

وتُسهم معدلات التضخم المنخفضة نسبياً في الحد من الفقر في البرازيل، كما ساعدت على تأسيس سوق محلي قوي جعل البرازيل أقل عرضة للأزمات الخارجية. وفي هذا السياق، شهد سوق الأسهم نمواً كبيراً خلال هذه الفترة؛ نتيجة جهود السوق البرازيلي للضمانات والسلع والأوراق المالية الآجلة (BM&FBOVESPA). لقد ركزت هذه الجهود على تحسين ممارسات حوكمة الشركات في الشركات البرازيلية العامة. ويعرض الشكل رقم (٥) عدد العروض العامة الأولية في البرازيل منذ عام ٢٠٠٤.



المصدر: السوق البرازيلي للضمانات والسلع والأوراق المالية الآجلة.  
الشكل (5): عدد العروض العامة الأولية.

لقد حفّز المنظور الجيد للاقتصاد البرازيلي المستثمرين على شراء الأسهم من الشركات البرازيلية، مما أدى إلى ارتفاع القيمة السوقية لهذه الشركات. وبلغ عدد العروض العامة الأولية ذروته في عام ٢٠٠٧، بوجود ست وأربعين شركة جديدة مُدرجة في السوق البرازيلي للضمانات والسلع والأوراق المالية الآجلة. وتأثرت هذه الموجة من العروض العامة الأولية بالأزمة المالية العالمية في عام ٢٠٠٨. وحول سوق الأسهم والذي يُعد أكثر نشاطاً آلية حوكمة الشركات إلى شيء أكثر أهمية. ويُعد المجلس المالي أداة ذات صلة في هذه العملية.

#### ٤. المجلس المالي:

يُعد المجلس المالي جهة إشرافية مستقلة تماماً عن الشركة، ومجلس الإدارة، والفريق الإداري، والمُدققين الخارجيين. وهذه السمة مهمة جداً؛ لأنها تُمكن المجلس من أن يعمل بحرية أكثر من حرية لجنة المراجعة ذات الصلة بمجلس الإدارة، والتي يتم ترشيحها أيضاً من قبل المجلس.



تُوجد أوجه تشابه بين القدرات التي ينبغي توافرها في أعضاء المجلس المالي وأعضاء لجنة المراجعة. إلا أن المجلس المالي لا يُعد مُكافئاً للجنة المراجعة وفقاً لقانون تداول الأوراق المالية، ومتطلبات قانون ساربينز أوكسلي لعام ٢٠٠٢؛ نظراً لاستقلالية المجلس المالي.

أجرى فورتا Forta وسانتوس Santos (٢٠١٠) استطلاع تضمّن آراء التنفيذيين والخبراء حول المجالس المالية، ووجدوا تركيز التنفيذيين على استقلالية المجلس المالي. ويعتقد هؤلاء أنه عندما تكون المجالس مستقلة، فإنها تستطيع حماية مصالح صغار المساهمين من إساءة المعاملة التي قد يتعرضون لها من المساهمين المؤثرين. كما يُساعد المجلس المالي مجلس الإدارة على العمل بهدوء أكثر.

وفي لجنة المراجعة، يكون بعض أعضائها جزءاً من مجلس الإدارة. وفي بعض الحالات، قد يكون في لجنة المراجعة أفراد آخرون من داخل الشركة. ومن ناحية أخرى، يُمكن ألا يكون أعضاء المجلس المالي موظفين، أو أعضاء في مجلس الإدارة، أو عاملين في الشركة، أو ذي صلة بأعضاء أو عاملين في الشركة.

وينبغي أن تتكوّن المجالس المالية في الشركات البرازيلية من مُختصّين يتم ترشيحهم من قبل صغار المساهمين (حملة الأسهم العادية والممتازة، وغير المؤثرين)، ومن قبل كبار المساهمين. وتتمثّل المهمة الرئيسية للمجلس المالي في مراقبة الأنشطة والبيانات المالية للشركة. ويتم ترشيح أعضاء المجلس من قبل المساهمين في أي اجتماع عام، سواء كان اعتيادياً أم غير اعتيادي. وتكون مسؤوليات المجلس هي تجاه المساهمين فقط.

وتُعد الاستقلالية سمة مهمة جداً من سمات المجلس المالي والتي تُمكن المجلس من العمل كآلية ذات كفاءة تقوم بمراقبة مصالح جميع المساهمين. ويُمكن للمجلس المالي حماية ممتلكات صغار المساهمين، ومنع مصادرة المساهمين المؤثرين لهذه الممتلكات.

ووفقاً للمادة ١٦٣ من القانون رقم ٧٦/٦،٤٠٤ (Brazil, 2001)، تستطيع الشركات البرازيلية تشكيل مجلس مالي دائم، أو لسنة مالية محدّدة، بناءً على طلب المساهمين، من يملكون ما لا يقل عن ٥٪ من الأسهم القائمة في الشركة.

ويتكوّن المجلس المالي من ثلاثة أعضاء كحد أدنى، وخمسة أعضاء كحد أقصى، ويتم انتخابهم من خلال تصويت المساهمين. وبالتالي، عادة ما ينتخب المساهمون المؤثرون معظم أعضاء المجلس. ويحق لحملة الأسهم الممتازة، والتي لا تُعطي أحقية في التصويت، انتخاب عضو واحد من أعضاء المجلس المالي. كما يحق أيضاً لحملة الأسهم غير المؤثرين والذين يُمثّلون ما لا يقل عن ١٠٪ من إجمالي الأسهم ذات الأحقية في التصويت انتخاب عضو واحد من أعضاء المجلس المالي.

وتُعد المهمة الرئيسية للمجلس المالي في الشركة البرازيلية هي مراقبة الإدارة المالية والإبلاغ. ولا يُعد من مهام المجلس توظيف مُدققين خارجيين، كما لا يتدخل المجلس بالتقارير المالية.

ووفقاً للقانون البرازيلي رقم ٦,٤٠٤ المؤرخ في شهر ديسمبر عام ١٩٧٦، يتمتع المجلس المالي بالسلطات القانونية التالية:

- الإشراف على عمل المديرين، وضمان التزامهم بالواجبات القانونية والنظامية.
- إبداء الرأي حول التقرير السنوي للإدارة، بما في ذلك المعلومات التكميلية والتي تُعد ضرورية أو مفيدة لمباحثات المساهمين في الاجتماعات العامة.
- إبداء الرأي حول أي مقترحات من الهيئات الإدارية لتقديمها في الاجتماع العام، بشأن التعديل في رأس المال، أو توزيع الأرباح، أو إصدار سندات أو مكافآت الاكتتاب، أو الميزانيات الرأسمالية، أو خطة الاستثمار، أو الانتقال، أو الدمج، أو التوحيد، أو التقسيم.
- الإبلاغ عن أي خطأ أو احتيال أو أعمال إجرامية قد يتم اكتشافها، ورفعها إلى الهيئات الإدارية. وفي حال لم تتخذ هذه الهيئات الخطوات اللازمة لحماية مصالح الشركة، يقوم المجلس برفع البلاغ إلى الاجتماع العام، مع مقترحات تخص اتخاذ الإجراءات الملائمة.
- الدعوة للاجتماع العام السنوي في حال تأخرت الهيئات الإدارية في الدعوة لمدة تزيد على شهر. والدعوة للاجتماع العام غير الاعتيادي في حال ظهور قضايا جدية أو عاجلة، وإدراج هذه القضايا في جدول أعمال الاجتماع على النحو الذي تراه ضروري.
- فحص ميزان المراجعة على الأقل كل ثلاثة أشهر، وفحص أي بيانات مالية أخرى تُعدها الشركة بشكل دوري.



- فحص الحسابات والبيانات المالية التي تُعدها الشركة للسنة المالية، وإبداء الرأي بشأنها.
- ممارسة هذه المسؤوليات أثناء التصفية، مع مراعاة الأحكام الخاصة التي تُنظم عمليات التصفية.

ويُتاح للمجلس المالي فحص أي وثيقة من وثائق الشركة وفروعها والشركات التابعة لها؛ لضمان حق المساهمين في الإشراف على الإدارة.

ولا تُعد الموافقة على أي سياسة من سياسات الأعمال من ضمن صلاحيات المجلس المالي. ويتحمل المجلس المالي مسؤولية التحقق من امتثال الإدارة للالتزامات القانونية والنظامية، وإبداء الرأي حول جميع تصرفات الإدارة.

ويحتاج المجلس المالي إلى معرفة الشركة، وأعمالها، ومديريها، وأعضاء مجلس إدارتها. وينبغي أن يجتمع المجلس المالي بالإدارة ومجلس الإدارة؛ لمناقشة المواضيع ذات الصلة بالمصالح المشتركة، وتوضيح تصرفات العاملين في الشركة. ويجب على الإدارة ومجلس الإدارة تزويد المجلس المالي بالمعلومات عند طلبها. ويُسلط فونتي فيلهو (Fonte Filho) (٢٠٠٤) الضوء على الدور الإشرافي الذي يجب على المجلس المالي ممارسته؛ للإشراف الدائم على الهيئات الإدارية في الشركة. وبرغم عدم تمكين لجنة المراجعة من استخدام حق النقض للاعتراض على تصرفات إدارة الشركة، فإن المجلس المالي مُلزم بإعلام المساهمين، وتمكينهم من التصويت عن علم في الاجتماعات العامة.

ويمكن للمجلس المالي، عندما يكون جيد التنظيم، حماية مصالح صغار المساهمين. وجد بلاك Black وآخرون (٢٠١٠) أن ٥٣٪ فقط من المجالس المالية في الشركات البرازيلية تشمل عضوًا يتمتع بخبرة في مجال المحاسبة؛ وقد يؤثر ذلك على المنافع التي تعود على الشركة جراء اعتماد المجلس المالي. ومن المهم أيضًا وجود عضو من أعضاء المجلس المالي يتمتع بخبرة مالية في الشركات حيث أشار كافيناج Cavenage (٢٠٠٦) وبولغاريلي Bulgarelli (١٩٩٨) إلى أهمية وجود تشكيلة جيدة من أعضاء المجلس المالي؛ لضمان فاعلية منافع هذا المجلس.

ولا تقتصر مهام المجلس المالي على حماية حقوق الملكية فقط؛ حيث يمكن للمجلس المالي الجيد المساهمة في تحسين أداء الشركة، كما يمكن أن ينتج عن وجود مجلس مالي

نشط حوكمة أفضل للشركات. ويرتبط وجود المجلس المالي النشاط بعوائد أعلى على حقوق الملكية، ومعادلة Tobin Q، وتوزيع الأرباح، وقيمة أصغر لبيتا (مقياس درجة الحساسية)، ونسب الدين إلى ملكية الأسهم، وانخفاض تكاليف تمويل الديون، كما يحد المجلس من ممارسة إدارة الأرباح. ويمكن ربط هذه المنافع بمزيد من الحماية والقيمة للمساهمين في الشركة.

## ٥. أداء الشركات والمخاطر:

يهدف المجلس المالي إلى الحفاظ على قيمة الشركة وزيادتها، وتسهيل وصولها إلى رأس المال، والمساهمة في إطالة عمر الشركة. وغالبًا ما يستوجب المجلس المالي النشاط إعداد خطة إستراتيجية من قبل الهيئة الإدارية مع التركيز على المدى الطويل. ويُعد هذا الأمر ضروريًا؛ لأنه يستبدل رؤية التنفيذيين القصيرة الأجل بالتأثير السياسي الدائم. وينبغي أن تكون هذه الخطة مقبولة لدى الجميع، وأن يحرص المجلس المالي على احترام الجميع لهذه الخطة.

وتُعد إدارة المخاطر من الجوانب الأخرى التي للمجلس المالي حضور قوي فيها؛ حيث ينبغي أن تكون فعالة جدًا، ويمكن للمجلس المالي المساهمة في تحسينها. وفي الشركات التي لا توجد فيها سياسة لإدارة المخاطر، ورقابة فعالة لضمان الالتزام بهذه السياسة، قد يقوم التنفيذيون بالمخاطرة، أو التسبب في أضرار على الشركة على المدى الطويل.

حلّل بروسيانوي Procianny وديكورت Decourt (٢٠١٢) وضع الشركات العامة البرازيلية من عام ٢٠٠٤ إلى عام ٢٠٠٩، ووجد أن أداء الشركات التي يوجد فيها مجالس مالية أداؤها أفضل من أداء الشركات التي لا توجد فيها مجالس مالية. وأجرى الباحثان عدة اختبارات مختلفة لدراسة ما إذا كان لتأثير المجلس المالي على الشركة عوائد على حقوق الملكية. وتمت مقارنة الشركات التي يوجد فيها مجالس مالية بالشركات التي لا توجد فيها هذه المجالس.

وفي الفترة التي تم تحليلها، كان متوسط العوائد على حقوق الملكية في الشركات ذات المجالس المالية ١١,٠٨٪ مقابل ١,٢٠٪، وهو متوسط العوائد على حقوق الملكية في الشركات التي لا توجد فيها مجالس مالية.



وغالبًا ما يرتبط وجود المجلس المالي بوجود حوكمة أفضل للشركات. وبالتالي، فإن هذا العائد المرتفع على حقوق الملكية الذي وجده كل من بروسيانوي Procianoy وديكورت Decourt (٢٠١٢) يُمكن أن يكون نتيجة وجود حوكمة أفضل للشركات، وليس نتيجة وجود المجلس المالي. ولاستبعاد التأثير الممكن للآليات الأخرى لحوكمة الشركات، أنشأ الباحثان عينة فرعية تتضمن فقط الشركات التي انضمت إلى مستوى واحد من حوكمة الشركات في السوق البرازيلي للضمانات والسلع والأوراق المالية الآجلة (سوق الأسهم البرازيلي). وشملت هذه العينة الفرعية فقط الشركات التي تتميز بحوكمة أفضل للشركات. وحتى في هذه العينة الفرعية، كان أداء الشركات ذات المجالس المالية أفضل بكثير من أداء الشركات التي لا توجد فيها مجالس مالية. وخلال الفترة التي تمت فيها عملية التحليل، كان متوسط العوائد على حقوق الملكية في الشركات ذات المجالس المالية ١٢,٢٩٪، مقابل ٦,٢٢٪ في الشركات التي لا توجد فيها مجالس مالية. ويُعد هذا الاختلاف أكبر من الفرق الموجود في العينة بأكملها.

كما قارن أيضًا بروسيانوي Procianoy وديكورت Decourt (٢٠١٢) أداء الشركة قبل وبعد اعتماد المجلس المالي، ووجدوا تحسّن العوائد على حقوق الملكية في الشركة بعد اعتماد الشركة للمجلس المالي. وتعرض الجداول الأربعة أدناه هذه النتائج.

#### الجدول رقم (١)

تباين العوائد على حقوق الملكية في الفترة ما بين عام ٢٠٠٤ إلى عام ٢٠٠٦

العدد	تباين العوائد على حقوق الملكية من عام ٢٠٠٤ إلى عام ٢٠٠٦	P قيمة
٢١	-١١,٦٩٪	
٨٠	-١١,٣٥٪	٠,٤٨٨٥
٢٥	-٣٠,٣١٪**	٠,٠٣٦٤
٩٢	-١٦,٨٣٪*	٠,٠٨٦١

المصدر: (Procianoy and Decourt (2012)

يُشير الرمز \*\* إلى اختلاف ذي دلالة إحصائية عند مستوى ٥٪، ويُشير الرمز \* إلى اختلاف ذي دلالة إحصائية عند مستوى ١٠٪.

## الجدول رقم (٢)

تباين العوائد على حقوق الملكية في الفترة ما بين عام ٢٠٠٥ إلى عام ٢٠٠٧

قيمة P	تباين العوائد على حقوق الملكية من عام ٢٠٠٥ إلى عام ٢٠٠٧	العدد	
	%٢,٥٦	٧	شركات بمجالس مالية اعتمدت في عام ٢٠٠٦
٠,٤٥٨٨	%٠,٠٨	١١٠	شركات بمجالس مالية اعتمدت قبل عام ٢٠٠٦
٠,٤٩٩٥	%٢,٦٠-	٢١	شركات بمجالس مالية اعتمدت بعد عام ٢٠٠٧
٠,١٨٦٠	%١٨,٨٥-	٩٤	شركات بلا مجالس مالية

المصدر: (2012) Procianoy and Decourt

## الجدول رقم (٣)

تباين العوائد على حقوق الملكية في الفترة ما بين عام ٢٠٠٦ إلى عام ٢٠٠٨

قيمة P	تباين العوائد على حقوق الملكية من عام ٢٠٠٦ إلى عام ٢٠٠٨	العدد	
	%٢٢,٨٨	٨	شركات بمجالس مالية اعتمدت في عام ٢٠٠٧
٠,١٢٤٨	%٠,٦٥-	١٠٥	شركات بمجالس مالية اعتمدت قبل عام ٢٠٠٧
٠,٠٨١٩	%١١,١٠*	١٥	شركات بمجالس مالية اعتمدت بعد عام ٢٠٠٨
٠,١٤١٦	%٣,٧٦-	٩٠	شركات بلا مجالس مالية

المصدر: (2012) Procianoy and Decourt

يُشير الرمز \* إلى اختلاف ذي دلالة إحصائية عند مستوى 10% .



الجدول رقم (٤)

تباين العوائد على حقوق الملكية في الفترة ما بين عام ٢٠٠٧ إلى عام ٢٠٠٩

قيمة P	تباين العوائد على حقوق الملكية من عام ٢٠٠٧ إلى عام ٢٠٠٩	العدد	
	-٢٢,٣٤%	١٣	شركات مجالس مالية اعتمدت في عام ٢٠٠٨
٠,٢٠٤٥	-١٧,٠١%	١١٨	شركات مجالس مالية اعتمدت قبل عام ٢٠٠٨
٠,٠٨٣٨	-٣١,٩١%*	١١٩	شركات بلا مجالس مالية

المصدر: (Procianoy and Decourt (2012)

يُشير الرمز \* إلى اختلاف ذي دلالة إحصائية عند مستوى 10% .

وبناء على هذه الأرقام، يُمكن القول بأن عام ٢٠٠٦ كان عام سيئاً للغاية للشركات البرازيلية. ولكن تأثرت الشركات ذات المجالس المالية بشكل أقل خلال هذه الأزمة، سواء كان المجلس المالي حديث أم لا. أما الشركات التي كانت ستعتمد المجلس المالي في المستقبل فإن أداءها كان الأسوأ. ويُشير ذلك إلى إمكانية مساهمة المجلس المالي في أداء الشركة، رغم الأداء السيئ للشركات التي كانت تميل إلى اعتماد المجالس المالية.

لقد تجاوزت الشركات ذات المجالس المالية خسائرها في عام ٢٠٠٦، وعادت ربحيتها إلى مستويات عام ٢٠٠٥. ومن ناحية أخرى، كانت نتائج الشركات التي لا توجد فيها مجالس مالية سيئة جداً في نفس الفترة. أما بالنسبة إلى الشركات التي كانت ستعتمد المجالس المالية في المستقبل، كانت نتائجها خلال عام ٢٠٠٧ أفضل عما كانت عليه في عام ٢٠٠٦.

وكانت نتائج الشركات التي اعتمدت المجالس المالية في عام ٢٠٠٧ ممتازة في عام ٢٠٠٨. وفي العام نفسه، خسرت الشركات التي لا توجد فيها مجالس مالية، بينما استقر وضع الشركات التي اعتمدت المجالس المالية لفترة تزيد على سنة.

ومن المهم النظر في مجموعة الشركات التي لم تعتمد مجالس مالية في تلك السنة، ومن ثم اعتمدها في عام ٢٠٠٩. في هذه المجموعة، كانت العوائد على حقوق الملكية ضعيفة جداً قبل اعتماد المجالس المالية، ولكن بعد الاعتماد أصبحت العوائد جيدة جداً.

كان عام ٢٠٠٩ عام سيئاً جداً للشركات. كانت خسائر الشركات التي اعتمدت المجالس

المالية في عام ٢٠٠٨ ضئيلة جدا. وكانت هذه الشركات جزءًا من أسوأ مجموعة قبل اعتمادها للمجالس المالية. وفي كل سنة، تحسّنت العوائد على حقوق الملكية في مجموعة الشركات التي اعتمدت المجالس المالية.

وكانت نتائج مجموعة الشركات التي اعتمدت المجالس المالية منذ فترة طويلة سيئة، ولكن يُعد أداء هذه الشركات أفضل بكثير من أداء الشركات التي لا توجد فيها مجالس مالية. وتُشير هذه النتائج مجتمعة إلى أن المجلس المالي لا يُعد فقط أداة حماية لصغار المساهمين، ولكنه أيضًا يُسهم في زيادة ربحية الشركات.

وأُجريت نفس الاختبارات لدراسة تأثير المجلس المالي على المخاطرة في الشركة حيث ينبغي أن يُقلّل المجلس المالي من المخاطرة في الشركة، ولكن لم يتم العثور على أي أدلة تُثبت ذلك. يُعد بيتا هو مؤشر المخاطرة للمستثمر على المدى الطويل. كما يُعد مقياسًا لتقلبات أسعار الأسهم فيما يخص بقية السوق. لقد استخدم بروسيانوي Procianny وديكورت Decourt (٢٠١٢) البيتّا لتمثيل المخاطرة، ووصل الباحثان إلى نتيجة مفادها عدم تأثير المجلس المالي على البيتّا.

ويوجد هنالك بعض المخاطر المهمة والتي لا يُمكن قياسها باستخدام البيتّا: مخاطر قانونية، ومخاطر تشغيلية، ومخاطر ائتمانية، ومخاطر تشغيل المشتقات المالية. ويجب على المجلس المالي تحليل هذه المخاطر ومراقبتها. كما يجب على المجلس المالي مناقشة المواضيع التالية مع كل من الإدارة العليا، والإدارة القانونية، وإدارة المخاطر، وهي كالتالي: تقييم مخاطر الأعمال وخطة تخفيفها، التزام الرقابة الداخلية وإدارة المخاطر، منهجيات التخفيف من المخاطر، توثيق العمليات التجارية، اختبارات فاعلية الرقابة. وتُشير هذه المسؤوليات للمجلس المالي إلى أن من شأن وجود هذا المجلس في المنشأة أن يُقلّل من المخاطرة في الشركات، رغم عدم وجود قيمة منخفضة لبيتّا تُثبت ذلك.

كان الباحثان يتوقعان تقدير المستثمرين لهذه المنافع، والشركات التي لها نفس المخاطر ولها عوائد أعلى على حقوق الملكية يُفترض أن يكون تقديرها لهذه المنافع أكثر من غيرها. إلا أن الباحثين وجدوا في عام ٢٠١٢ أن معادلة (Tobin Q) للشركات ذات المجالس المالية منخفضة أكثر من غيرها. وتُشير هذه النتيجة إلى أن المستثمرين لا يزالون لا يُقدرون



المجلس المالي، أو أنهم لا يُدركون أهميته في تقليل المخاطرة في الشركة. ولعل سبب ذلك هو عدم إحاطة المستثمرين كما ينبغي بالدور الذي يقوم به المجلس. من المهم أن يُدرك المستثمرون تقليل المخاطرة في الشركات؛ حيث لن ينتج عن تقليل المخاطرة جميع المنافع الممكنة ما لم يُدرك المساهمون ذلك.

## ٦. توزيع الأرباح والرفع المالي:

تتميز عملية توزيع الأرباح في البرازيل ببعض الخصائص. يجب على الشركات ذات التداول العام أن تدفع سنوياً الحد الأدنى من توزيع الأرباح بنسبة ٢٥٪ من صافي الدخل المعدّل، ويُعفى الربح الموزّع على المساهمين من ضرائب الدخل، بينما توجد فوائد على صافي ملكية الأسهم (باللغة البرتغالية Juros sobre Capital Proprio) والتي تُشبه توزيع الأرباح لتوزيع الدخل. والاختلاف الرئيسي هنا هو أن الفائدة على صافي ملكية الأسهم خاضعة لضريبة الدخل المُقتطعة بنسبة ١٥٪، ولكن الفوائد على صافي ملكية الأسهم تُمثل بند قابل للخصم الضريبي لأهداف تخص ضرائب الشركة. وفي البرازيل، غالباً ما تصل ضريبة الشركات إلى نسبة ٣٤٪ من الربح، وهذه الضريبة هي عبارة عن نوعين من الضرائب على الأرباح: ضريبة الدخل، وضريبة المساهمة الاجتماعية.

وُضعت هذه الخصائص لعملية توزيع الأرباح في البرازيل للتعويض عن مشاكل حوكمة الشركات الناشئة من الفصل بين التدفقات النقدية وحقوق التصويت. يُمكن للمساهمين المؤثر الحصول على معظم الأصوات، ولكن لا يحصل إلا على جزء صغير من التدفق النقدي. ومن شأن ذلك حث المساهمين المؤثر على إبقاء الأموال في الشركة، ولا يُعد هذا الشيء في مصلحة صغار المساهمين.

ووفقاً لبروسيانوي Procianoy (٢٠٠٦)، يُعد توزيع الأرباح في البرازيل أقل من الكمية الملائمة؛ نظراً للميزة الضريبية لهذا الشكل من أشكال مكافأة المساهمين. وعزا الباحث هذه المشكلة إلى صراع الوكالة بين المساهمين المؤثرين وصغار المساهمين.

وقد يُسهم المجلس المالي في مساعدة صغار المساهمين؛ حيث يُعد إبداء الرأي حول سياسة الأرباح من مهام المجلس. ويجب على التنفيذيين في الشركة تقديم تبرير للمجلس المالي للاحتفاظ بأرباحهم. ولا يتمتع المجلس المالي بسلطة تأييد أو رفض قرار التنفيذيين



في الشركة، إلا أنه يحق للمجلس المالي إبداء رأيه فيما يخص مُقترح التنفيذيين. ويرتبط قرار توزيع الأرباح بالاجتماع العام للمساهمين. وفي حال كان هنالك مساهم مُؤثر بغالبية الأصوات، يُمكن أن يكون موقف المجلس المالي غير ذي صلة. ولكن يُمكن أن يُؤثر المجلس المالي على سعر الأسهم؛ حيث قد يكون المستثمرون غير راضين عن سلوك المساهم المُؤثر والذي أبدى رأياً يتعارض مع رأي المجلس المالي. وبالتالي، قد تكون مهمة إبداء المجلس المالي لرأيه مهمة فعالة جداً.

وقارن بروسيانوي Procianoy وديكورت Decourt (٢٠١٢) توزيع أرباح الشركات ذات المجالس المالية والشركات التي لا توجد فيها مجالس مالية. ووجد الباحثان تشابه توزيع الأرباح في كلتا المجموعتين. ويبدو أنه لم يكن للمجلس المالي أي تأثير على سياسة توزيع الأرباح في الشركات البرازيلية. ومن مسئوليات المجلس المالي التحقق مما إذا كان توزيع الأرباح في الشركة هو وفق النظام الأساسي للشركة أم لا، وما إذا كانت الشركة صامتة حيال هذا الموضوع، وما إذا كانت الشركة تلتزم بالحد الأدنى من توزيع الأرباح الذي يستوجبه القانون البرازيلي، وما إذا كانت الشركة تهدف إلى الاحتفاظ بالأرباح.

وبالرغم من أن توزيعات الأرباح يجب أن تُفحص من قبل المجلس المالي، إلا أنه لا يُعد من مسئوليات المجلس المالي توضيح سياسة توزيع الأرباح. وأجرى بروسيانوي Procianoy وديكورت Decourt (٢٠١٢) استطلاع تضمّن آراء التنفيذيين حول سياسة توزيع الأرباح في البرازيل. ووجد الباحثان أن قرار توزيع الأرباح يخص مجلس الإدارة في معظم الشركات. وينبغي أن يقوم المجلس المالي بدور حاسم في التخفيف من حدة صراع الوكالة، ولكن لا يُمكن للمجلس اشتراط أي شيء يتجاوز الحد الأدنى الذي يستوجبه القانون.

وفحص أيضاً بروسيانوي Procianoy وديكورت Decourt (٢٠١٢) تأثير المجلس المالي على الرفع المالي في الشركة وتكلفة الدين. ولا يُعد قرار الرفع المالي قراراً يُمكن أن يتخذه المجلس المالي، إلا أنه يبدو أن وجود المجلس المالي في الشركة يحول دون المديونيات المفرطة، كما يرتبط وجود المجلس المالي بوجود تكلفة أقل لتمويل الديون. ويُبيّن الجدول (٥) في كلتا المجموعتين ارتباط وجود المجلس المالي بالتكلفة المنخفضة للدين في الشركات ذات المستوى المنخفض للحوكمة والشركات ذات المستوى المرتفع للحوكمة، وهي الشركات



المُدرجة في مستوى مُعيّن لحوكمة الشركات في السوق البرازيلي للضمانات والسلع والأوراق المالية الآجلة.

#### الجدول رقم (٥)

تكلفة الدين في الشركات ذات المستوى المنخفض للحوكمة والشركات ذات المستوى المرتفع للحوكمة

تكلفة الدين						
شركات ذات مستوى حوكمة مرتفع			شركات ذات مستوى حوكمة منخفض			
العدد	المتوسط	Pقيمة	العدد	المتوسط	Pقيمة	
٦٠٩	٢٨,٤٣%	٠,٠٨٦٩	٣١٦	٢٤,٦٤%	٠,٠٢٨٧	شركات بمجالس مالية
٥٦٣	٣٠,٠٣%		١٧٤	٢٨,١٣%**		شركات بلا مجالس مالية

يُشير الرمز \*\* إلى اختلاف ذي دلالة إحصائية عند مستوى 5%، ويُشير الرمز \* إلى اختلاف ذي دلالة إحصائية عند مستوى 10%.

ويمكن أن تُعزى التكلفة الأقل للدين إلى وجود مخاطرة أقل في الشركات ذات المجالس المالية. حيث يُمكن للمجلس المالي تجنب بعض العمليات التي تتضمّن المخاطرة، مثل التعرّض الكبير للمضاربة بالمشتقات المالية. ويبدو أن الدائنين يدركون بشكل مباشر أو غير مباشر منافع اعتماد المجلس المالي.

### ٧. إدارة الأرباح:

قد يُعرقل نشاط المراقبة الذي يضطلع به المجلس المالي استخدام تقنيات المحاسبة للإبلاغ عن التلاعب بالأرباح، ويُعد هذا مهماً لصغار المساهمين الذين يشعرون بثقة أكثر عندما تعرض البيانات المالية الوضع الحقيقي للشركة.

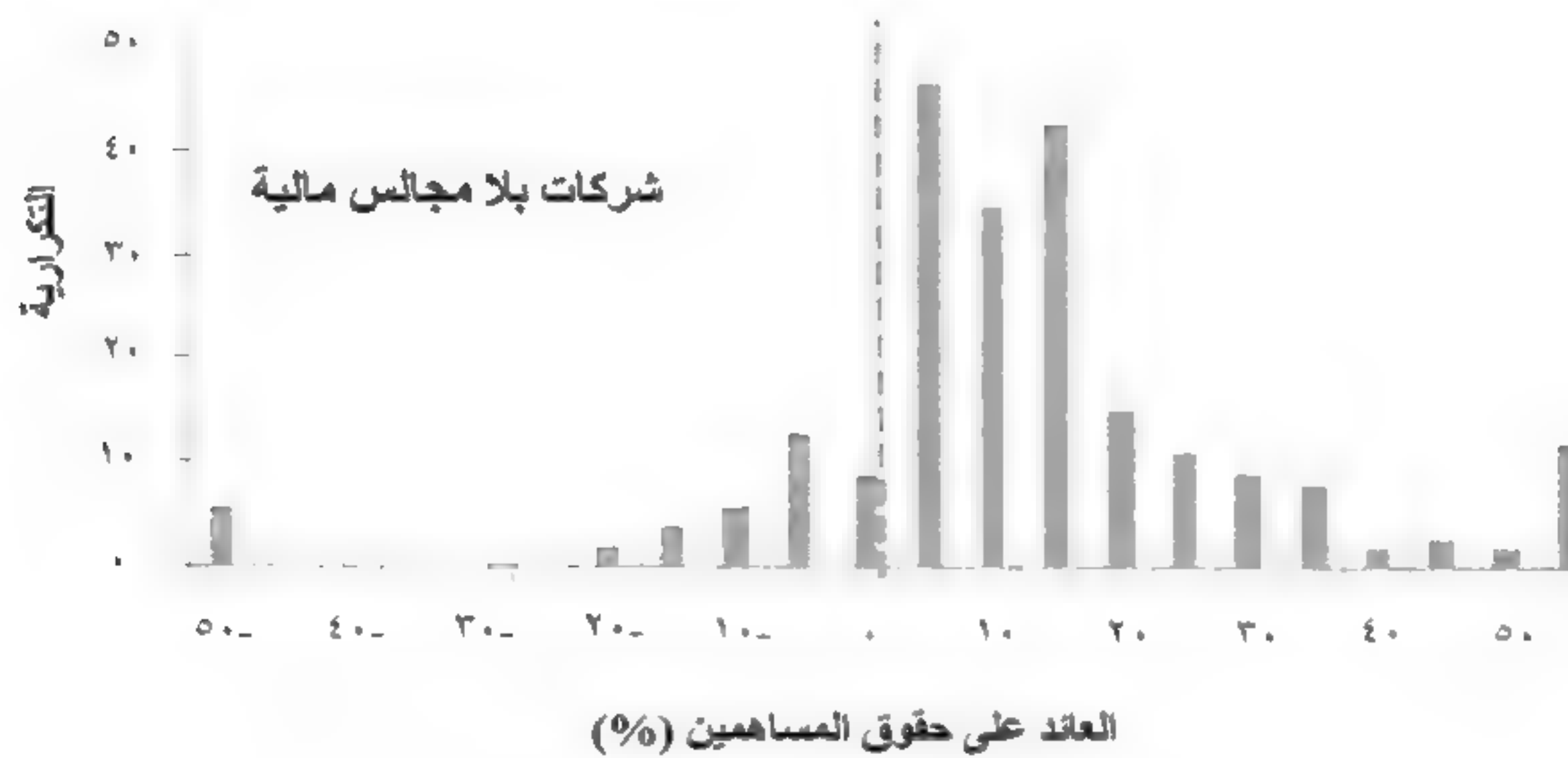
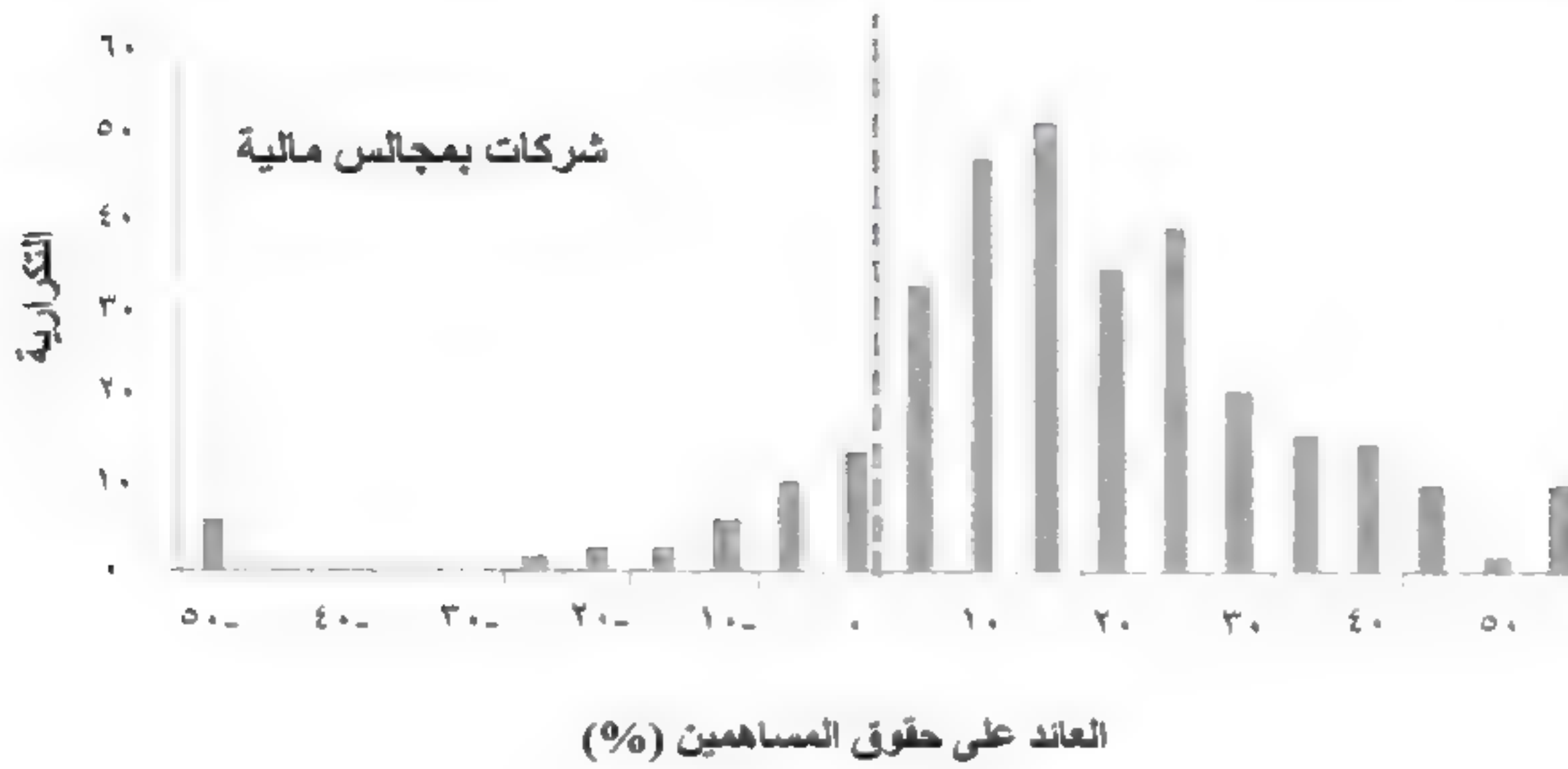
و درست تراب Trapp (٢٠٠٩) تأثير المجلس المالي على إدارة الأرباح في الشركات البرازيلية. وتُشير نتائج البحث إلى ارتباط وجود المجلس المالي بانخفاض في مستويات إدارة الأرباح. كما توصلت أيضاً إلى أن وجود أعضاء مؤهلين في المجلس المالي يُحسّن من الإفصاح عن المعلومات المحاسبية للعامة.

واستخدم بروسيانوي Procianoy وديكورت Decourt (٢٠١٢) نموذج بورغستاهلر Burgstahler وديشيف Dichev (١٩٩٧) لدراسة ما إذا كانت ممارسة إدارة الأرباح في الشركات البرازيلية ذات المجالس المالية تختلف عن الشركات البرازيلية التي لا توجد فيها مجالس مالية. ويفترض هذا النموذج وجود اختلافات في الكثافة الاحتمالية بين مجموعتين متجاورتين. وتتبع الفترات المغلقة في المدرج التكراري توزيع طبيعي تقريباً. وتم تقسيم المدرجات التكرارية إلى شرائط من ٥٪ في ٥٪، وتم النظر إليها كخسائر ضئيلة لأغراض هذا البحث، تعكس خسائر تصل إلى ٥٪ من ملكية الأسهم. في حين تم النظر إلى الأرباح الضئيلة كمكاسب تصل إلى ٥٪ من ملكية الأسهم.

وبالتالي، في حال لم تكن هنالك إدارة للنتائج، يجب أن يكون عدد الأرباح الضئيلة من العينة بأكملها قريب من مبلغ الخسائر الصغيرة. وبالنسبة إلى العينات السنوية، يجب أن يكون عدد السنوات ذات الأرباح الضئيلة والتكرارات الأعلى للخسائر الضئيلة قريباً من عدد السنوات التي تم فيها عكس النسبة.

وتبلغ نسبة الشركات ذات الربح الضئيل إلى الشركات الصغيرة ذات الخسائر الضئيلة ٢,٣٦ في الشركات ذات المجالس المالية. وتُعد نفس النسبة في الشركات التي لا توجد فيها مجالس مالية أعلى بكثير (٥,٢٢). ويُبين الشكل رقم (٦) كلا المدرجين التكراريين، إذ يُمكن تصورهما بزيادة عدد الأرباح الضئيلة في مجموعة الشركات التي لا توجد فيها مجالس مالية؛ مما يدل على أنه من المرجح أن تُعزّز الشركات التي لا توجد فيها مجالس مالية من إدارة الأرباح.





المصدر: (Procianoy and Decourt (2012

الشكل (٦): مُدرّج تكراري للعوائد على الشركات ذات المجالس المالية، ومُدرّج تكراري للشركات التي لا توجد فيها مجالس مالية

وليس من الممكن التأكد من تفليل المجلس المالي لإدارة الأرباح، ولكن تُشير النتائج إلى أن إدارة الأرباح تُعد أقل شيوعاً في الشركات ذات المجالس المالية. ويضم المجلس المالي أعضاء يُوصي بهم صغار المساهمين، ويكون جل اهتمامهم هو تحسين جودة البيانات المالية والإفصاح في الشركة.

## ٨. ملاحظات ختامية:

يملك المجلس المالي في البرازيل القدرة على تحسين حماية المساهمين، وإجبار الشركات على الإفصاح عن المعلومات بشكل أفضل للمستثمرين فيها. ويمكن للمجلس المالي مراقبة قرارات الاستثمار في إدارة الشركة، وربما إلزام الشركة بالاستثمار فقط فيما يخلق قيمة لمساهميها. وقد يلزم أيضاً المجلس المالي الشركة بتقديم بيانات مالية وإفصاح ذات جودة أفضل. لقد أكد البحث إمكانية تعزيز المجلس المالي لمنافع حقيقية للشركات، مثل: ارتفاع العوائد على حقوق الملكية، وانخفاض تكلفة الدين، وإدارة أقل للأرباح، والتي من شأنها أن تخلق قيمة للمساهمين في هذه الشركات.

ويتكوّن المجلس المالي الجيد من أعضاء مستقلين ذوي خبرة مختلفة. ومن الأفضل وجود عضو واحد على الأقل من أعضاء المجلس يتمتع بخبرة مالية في الشركات، كما يُستحسن أن يكون الآخرون على اطلاع بالمحاسبة.

وينبغي أن يتميز المجلس المالي الجيد بالجداوة؛ لفهم أعمال الشركة، ومراقبة تصرفات الإدارة.

وتُعد هذه المنافع مهمة بشكل رئيسي في الشركات ذات المستوى الأقل من الحوكمة. في هذه الشركات، قد يُسهم المجلس المالي في حماية حقوق الملكية. ويُعد المجلس المالي آلية مهمة يمكن لصغار المساهمين استخدامها في جميع الشركات البرازيلية المدرجة، إلا أن حوالي ٤٦٪ من الشركات المدرجة لا توجد فيها مجالس مالية. ويبدو أن المستثمرين البرازيليين يجهلون القانون الذي يمنحهم حق المطالبة بمجلس مالي، أو أنهم لا يؤمنون بقدرة المجلس المالي على تخفيف بعض المشاكل المهمة لحوكمة الشركات. وتتضح عدم مبالاة المستثمرين بالمجلس المالي في انخفاض معادلة Tobin Q، وارتفاع قيمة بيتا في الشركات ذات المجالس المالية.

وتُعد البرازيل دولة ذات حماية قانونية ضعيفة للمستثمرين، وترتبط مشاكل حوكمة الشركات فيها بهيكل الملكية الذي يُمكن فيه فصل الملكية عن الرقابة. وفي هذا الوضع، يتمتع كبار المساهمين بالسلطة التي تمكنهم من مصادرة ممتلكات صغار المساهمين. ولتقليل تأثير هذه الحوكمة الهشة للشركات، طوّرت الجهات التنظيمية البرازيلية بعض الآليات المهمة لحماية صغار المساهمين. ويمكن استخدام هذه الآليات حتى في الأسواق التي تتمتع بحماية أفضل، إلا أن بعض المستثمرين البرازيليين لا يستفيدون من هذه الفرص التي يسمح بها القانون البرازيلي. وليس من الواضح ما إذا كان المستثمر البرازيلي لا يملك معلومات كافية عن هذه الآليات، أو ما إذا كان لا يدرك فوائد اعتمادها.



## المراجع:

- Bernhoeft, R. and Galo, M. (2003). Governança na Empresa Familiar, 4a Edição. Rio de Janeiro: Elsevier.
- Bornholdt, W. (2005). Governança na empresa familiar: implementação e prática. São Paulo: Bookman.
- Bulgarelli, W. (1998). Regime Jurídico do Conselho Fiscal das S/A. Rio de Janeiro: Renovar.
- Burgstahler, D. and Dichev, I. (1997). Earnings management to avoid earnings decreases and losses. *Journal of Accounting and Economics*, 24(1), pp. 99-126.
- Black, B. S., de Carvalho, A. G. and Gorga, E. (2010). Corporate governance in Brazil. *Emerging Markets Review*, 11(1), pp. 21-38.
- BRASIL. Lei nº 6.404, de 15/12/1976, consolidada com as alterações promovidas pela Lei nº 10.303, de 31/10/2001. Available at: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Leis/L6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L6404consol.htm) [Accessed 18 February 2014].
- Cavenage, A. E. (2006). A importância dos conselhos fiscais e a exclusividade de sua assessoria por contabilistas. *REUNI-Revista Unijales*, 1(1), pp. 1-6.
- Costa, R. T. (2006). Mercado de Capitais: Uma Trajetória de 50 Anos. São Paulo: Imprensa Oficial do Estado de São Paulo.
- Decourt, R. F. and Procianoy, J. L. (2010). The payout decision-making process of Brazilian listed companies: A CFO survey. *Brazilian Review of Finance*, 10(4), pp. 461-498.
- Fonte Filho (2004). Como andam as práticas de gestão e governança dos fundos de pensão no Brasil. Proc. 25th ABRAPP Brazilian Pension Funds Congress (Brazil), October.
- Furuta, F. and Santos, A. (2010). Comitê de auditoria versus conselho fiscal adaptado: A visão dos analistas de mercado e dos executivos das empresas que possuem ADRs. *Revista Contabilidade and Finanças-USP*, 21(53), pp. 1-23.
- La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F., Shleifer, A. and Vishny, R. (1998). Law and finance. *Journal of Political Economy*, 106(6), pp. 1113-1155.



- La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F. and Shleifer, A. (1999). Corporate ownership around the world. *Journal of Finance*, 54(2), pp. 471-517.
- Levy Neto, H. R. (2005). Comitê de Auditoria + Conselho Fiscal, APIMEC-SP.
- Monaco, D. C. (2000). Estudo da Composição dos Conselhos de Administração e Instrumentos de Controle das Sociedades por Ações no Brasil. Brazil: University of São Paulo.
- Procianoy, J. L. (2006). Gestão de investimentos e fundos. In Gyorgy, V. and Leal, R. (eds.), *A Política de Dividendos e o Preço das Ações* (FCE, Rio de Janeiro), pp. 139-164.
- Procianoy, J. L. and Verdi, R. (2009). Bovespa new markets adoption – Novo mercado, Nível 1 and Nível 2, determinants and consequences. *Brazilian Review of Finance*, 7(1), pp. 107-136.
- Procianoy, J. L. and Decourt, R. F. (2012). Corporate governance improvement in a weak legal system: Brazilian fiscal council. *Horizontes Empresariales*, 11(2), pp. 55-69.
- Saito, R. (2001). Share repurchase rules and expropriation of minority shareholders: Evidence from Brazil. Proc. 25th Brazilian Academy of Management Meeting, Brazilian Academy of Management. Campinas. CD-ROM, September.
- Schiehl, E. (2004). Ownership structure and composition of boards of directors: Evidence on Brazilian publicly-traded companies. *RAUSP – Revista de Administração da Universidade de São Paulo*, 39(3), pp. 373-384.
- Silveira, A. M. and Saito, R. (2009). Corporate governance in Brazil: landmarks, local codes of best practices, current level of compliance and main challenges. *The IVP Journal of Corporate Governance*, 8(2), pp. 34-55.
- Standard & Poor's (2004). Country governance study: Brazil, prepared by analysts Daniel Araujo and Andrea Sposito, 1 March, 2004.
- Tinoco, J. E. P., Escuder, S. A. L. and Yoshitake, M. (2011). O conselho fiscal e a governança corporativa: Transparência e gestão de conflitos. *Revista Contemporânea em Contabilidade*, 8(16), pp. 175-201.
- Trapp, A. (2009). A relação do conselho fiscal como componente de controle no gerenciamento de resultados contábeis. Brazil: University of São Paulo.
- Valadares, S. M. and Leal, R. P. C. (2000). Ownership and control structure of Brazilian companies. *Abante*, 3(1), pp. 29-56.



# استخدام حوافز السوق لتجاوز القوانين واللوائح في الأسواق الناشئة حالة مؤشرات حوكمة الشركات في أسواق الأوراق المالية

- أندرياس غريمنجر

شركة (PCS) الاستشارية العالمية

## الملخص:

خلال العقود الماضية، زاد احتياج المستثمرين إلى الشركات ذات الحوكمة الجيدة بشكل مطرد؛ مما نتج عنه تقوية لدور حوافز السوق في تحسين حوكمة الشركات. وفي الأسواق الناشئة على وجه الخصوص، غالبًا ما تكون الأطر القانونية والتنظيمية لحوكمة الشركات متأخرة. لذا ينبغي مناقشة ثلاثة عوائق وهي: ضعف جودة حوكمة الشركات في أغلب الأحيان، وغياب ضمان وجود ممارسات حوكمة الشركات في شركات الأسواق الناشئة، وتحدي التواصل الذي تواجهه الشركات ذات الحوكمة الجيدة عند محاولة التميز في الأقاليم ذات السمعة السيئة. وتُعد مؤشرات حوكمة الشركات التي دشنتها أسواق الأوراق المالية قادرة على معالجة هذه العقبات في حال تنفيذها بشكل صحيح. إن اختيار المعايير الصحيحة للتقييم والإفصاح عن المنهجيات والنتائج بشكل فعال يُعد أمر بالغ الأهمية. وتوصل الباحث في هذا الفصل أن مستويات الإدراج مثل نوفو ميركادو (Brazil's Novo Mercado) في البرازيل هي متطلبات ذات التزام تعاقدية تُعالج العقبات؛ لتلبي رغبات المستثمرين على نحو أكثر فاعلية. ويُشير نمو الشركات الفرعية في جميع أنواع المؤشرات إلى إدراك الشركات للمنافع المالية ومزايا السمعة الجيدة التي يمكن لتمييز حوكمة الشركات الإيجابية تقديمها.

الكلمات الدالة: حوكمة الشركات، أسواق الأوراق المالية، حوافز السوق، احتياجات المستثمرين، المعايير.

## ١. المقدمة:

يوجد مساران رئيسان للتأثير على ممارسات حوكمة الشركات من الخارج، وهما: القوانين واللوائح التي تفرضها الهيئات التشريعية وصانعو السياسات، وحوكمة السوق التي يحتاج إليها المستثمرون. وتوجد اختلافات رئيسة بين هذين المسارين. فالاحتياجات القانونية والتنظيمية مُلزمة للشركات، ولكنها بطيئة. بينما تُعد احتياجات السوق غير مُلزمة، إذ لا يجب على الشركات أن تحترمها، إلا أنها ديناميكية؛ حيث يمكن أن تتغير احتياجات المستثمرين، ويتم تلبيتها على وجه السرعة.

يُمكن لحاجة المستثمرين إلى حوكمة الشركات أن تدفع الشركات وبقوة إلى تغيير هياكل حوكمة الشركات لتلبية الطلب إلى حوكمة في السوق. ويُعد احتياج السوق إلى حوكمة رشيدة للشركات اليوم مقبولا على نطاق واسع، وتدعمه العديد من البحوث (انظر إلى: Shleifer and Vishny, 1997). ويعتمد الاحتياج على مبدأ أساسي مفاده أن حوكمة الشركات تدعم نمو الشركات من خلال تزويد المستثمرين بضمان أفضل لعوائد استثماراتهم. ولذلك فإن المستثمرين أكثر استعدادًا لتقديم التمويل الخارجي للشركات ذات الحوكمة الأفضل (Hugill and Siegel, 2012).

يُناقش هذا الفصل حوافز السوق كونها في بعض الأحيان أداة فعالة للتأثير على حوكمة الشركات بشكل أكثر من الالتزامات القانونية والتنظيمية. وينطبق ذلك بشكل خاص عندما يكون من الصعب القيام بتغيير قانوني أو تنظيمي (كما هو الحال في كل من الأسواق المُتقدّمة والناشئة)، وعندما يسمح هيكل السوق بوجود الحوافز. يُقلّل هيكل السوق في العديد من الأسواق الناشئة إلى حد ما من فاعلية حوافز السوق، حيث غالبًا ما تكون الشركات ذات رأس المال المغلق، تتحكم بها العائلات والبنوك الممولة. وما لم تكن الشركة تعتمد على السوق للتمويل، يقل الحافز لتلبية احتياج السوق إلى تحسين حوكمة الشركات. ومع ذلك، فإن الصلة المتزايدة للعوامل غير المالية (مثل التكلفة المتزايدة لسمعة الشركات ذات الحوكمة السيئة) تُقلّل من انخفاض الحافز إلى درجة مُعيّنة، حتى لو كانت هذه الشركات لا تعتمد على التمويل الخارجي.

تحتاج حوافز السوق أيضًا إلى التواصل الفعال للكشف عن قدراتها. وفي الأسواق الناشئة، حيث لا تزال تقييمات حوكمة الشركات التجارية غير سائدة كما هو الوضع في الأسواق المُتقدّمة، قد تجد الشركات ذات الحوكمة الجيدة صعوبة في التغلب على تصورات المستثمرين السلبية للإقليم المُستضيف. وبالتالي، فإن التحدي الذي تُواجهه الشركات ذات الحوكمة الأفضل هو العثور على طرق للإشارة إلى ممارساتها المتميزة للحوكمة.

ومن الطرق المثيرة للاهتمام والتي تُمكن حوافز السوق من تعزيز حوكمة الشركات في الأسواق الناشئة هي مؤشرات حوكمة الشركات التي دشنتها أسواق الأوراق المالية. منذ عام ٢٠٠١، دشنت ثمانية أسواق أوراق مالية حول العالم مؤشرات حوكمة الشركات، وكانت في



بعض الأحيان جزءاً من مبادرة أوسع نطاقاً لحوكمة بيئية، واجتماعية، وحوكمة شركات. لقد ناقش عدد من البحوث الأكاديمية تعقيدات تقييمات حوكمة الشركات التجارية (Rose, 2007; Daines et al., 2010)، ومؤشرات حوكمة الشركات التجارية والأكاديمية (Bhagat et al., 2008). إلا أنه لم يتم حتى الآن تحليل المؤشرات التي دشنتها أسواق الأوراق المالية بشكل منهجي.

ولسد هذه الفجوة، سينظر هذا الفصل إلى الدور الذي يمكن لمؤشرات حوكمة الشركات القيام به؛ لمعالجة بعض التحديات الحالية التي تواجه عملية تفعيل حوافز السوق في الأسواق الناشئة، وتحسين حوكمة الشركات، وتسهيل وصول الشركات إلى رأس المال. ويُناقش هذا الفصل أيضاً أنواع المؤشرات التي من المرجح أن تُحقق هذه الأهداف. ويخلص الفصل إلى إمكانية كون مؤشرات حوكمة الشركات حلاً سوقياً فعالاً في معالجة الثغرات القانونية والتنظيمية، وفي تعزيز رؤية الشركة، وسلوكها. ويُعد تصميم المؤشر أمراً مهماً. وتُشير الدلائل إلى أن المؤشرات التي تعتمد على قواعد الإدراج الملزمة تُتيح الوصول إلى رأس المال بشكل أكثر من تلك التي تعتمد على معايير حوكمة الشركات، أو غيرها من آليات التقييم.

#### ينقسم هذا الفصل إلى جزأين رئيسيين:

- يُناقش الجزء الأول ارتفاع مستوى احتياج السوق إلى ممارسات سليمة لحوكمة الشركات، والعوائق التي تحول دون تلبية هذا الاحتياج. كما يُناقش الدور الذي يمكن للحلول السوقية (وبالأخص مؤشرات حوكمة الشركات) القيام به لتخطي هذه العقبات.
- يُقدّم الجزء الثاني تحليلاً لمؤشرات حوكمة الشركات التي تم تدشينها، بما في ذلك أهدافها الرئيسية، وأوجه الشبه والاختلاف الرئيسية في كيفية تصميمها وتنفيذها. ونختتم هذا الجزء بمناقشة مدى نجاح مؤشرات حوكمة الشركات في تحفيز الحوكمة الجيدة للشركات، والذي يتجلى في نمو مؤشر حوكمة الشركات وأدائه، في مقابل المقارنة المرجعية للسوق.

## ٢. حوافز السوق وحوكمة الشركات، ودور مؤشرات حوكمة الشركات:

### ٢.١ بروز احتياج المستثمرين إلى حوكمة رشيدة للشركات:

لم يكن احتياج السوق إلى حوكمة رشيدة للشركات حافزاً رئيساً تقليدياً للشركات لتحسين ممارساتها، وخاصة خارج الولايات المتحدة الأمريكية. إلا أنه بعد عقد ١٩٨٠، زاد احتياج المستثمرين إلى حوكمة سليمة للشركات. ولقد أسهم ما لا يقل عن خمسة اتجاهات في تزايد هذا الاحتياج:

١- نهوض شركات القطاع الخاص. نتج عن الخصخصة العالمية الواسعة النطاق خلال عقدي ١٩٨٠ و ١٩٩٠، وبالأخص في الأسواق الناشئة، أهمية متزايدة لحوكمة الشركات؛ حيث هيمنت أنماط جديدة من تمويل الشركات، وأصبحت ملكية الأسهم أكثر أهمية مقارنة بالديون. ونتيجة لذلك، زادت أهمية حوكمة الشركات (Nestor, 2001).

٢- النمو القوي لأسواق الأسهم العالمية. برغم الاضطرابات التي مر فيها السوق نتيجة أزمة عامي ٢٠٠٧ و ٢٠٠٨، إلا أن رأس مال سوق الأسهم العالمي استقر على مبلغ ٥٤ تريليون دولار أمريكي في نهاية عام ٢٠١٠، أي بزيادة قدرها ٥٠٠ بالمائة تقريباً، مقارنة بمستوى عام ١٩٩٠ البالغ ١١ تريليون دولار (Roxburgh et al., 2011). وبازدياد تعرض الأسهم للخطر النسبي لجميع المستثمرين، أصبحت الحوكمة الرشيدة للشركات أكثر أهمية؛ كونها أداة لإدارة المخاطر.

٣- بروز المستثمرين المؤسسين. لقد أسهم المستثمرون المؤسسون في نمو أسواق الأسهم والارتفاع منها في نفس الوقت. ولقد نمت ملكية هؤلاء في شركات القطاع الخاص بشكل مذهل. وتؤكد الأرقام في الولايات المتحدة الأمريكية وجود اتجاه عالمي. ففي عقد ١٩٥٠، تملك العائلات الأمريكية أكثر من ٩٠ بالمائة من أسهم الشركات الأمريكية (Fox and Lorsch, 2012). وفي عام ٢٠١١، تملك المستثمرون المؤسسون ٧٣٪ من أفضل ألف شركة أمريكية (Davis and Heinemann Jr., 2011). وللمستثمرين المؤسسين ذوي الآفاق الزمنية وفترات التملك الأطول مصلحة وقدرة أكبر على مراقبة حوكمة الشركات في الشركات المستثمر فيها أكثر من المستثمرين الأفراد. وبالنسبة



إلى العديد من صناديق التقاعد، وخاصة في الولايات المتحدة الأمريكية (مثل نظام كاليفورنيا لتقاعد الموظفين في القطاع العام)، فإنه يُعد جزءًا من واجباتها الائتمانية النظر في ممارسات حوكمة الشركات المُستثمر فيها. ومن المُرجح أيضًا أن يستثمر المستثمرون المؤسسون في الأسواق الناشئة بشكل أكثر من المستثمرين الأفراد.

٤- التكامل المالي العالمي المتنامي. بلغ الاستثمار الأجنبي الخارجي ذروته في عام ٢٠١٠، حيث بلغ ٩٦ تريليون دولار أمريكي، وهو ارتفاع تاريخي، مع ملكية أسهم تبلغ ١٤ تريليون دولار أمريكي (McKinsey Global Institute, 2011). وأصبحت شبكة الاستثمارات عبر الحدود الآن أكثر تعقيدًا. في عام ١٩٩٩، كانت الولايات المتحدة الأمريكية شريكًا في ٥٠٪ من إجمالي المبالغ المالية العالمية المستحقة، وكان الارتباط بينها وبين الأسواق الناشئة صغيرًا. وبحلول عام ٢٠٠٩، انخفضت حصة الولايات المتحدة الأمريكية من إجمالي الاستثمار عبر الحدود إلى ٣٢٪، وزاد التدفق بينها وبين الأسواق الناشئة بشكل ملحوظ. لا يعلم المستثمرون الأجانب في العادة إلا القليل عن السوق المحلي. ولذلك، فإن الممارسات السليمة لحوكمة الشركات تعنيهم أكثر من غيرهم. وفيما يلي نص من دراسة مسحية دولية يؤكد على أهمية حوكمة الشركات للمستثمرين الأجانب. وهذه الدراسة أجريت عام ٢٠٠٩ بواسطة شركة (Mercer for the International Finance Corporation) وشملت مديري التمويل.

”تُعد حوكمة الشركات أمرًا مهمًا لمديري الاستثمار، إلا أنه يصعب عليهم الحصول على صورة واضحة لهياكل حوكمة الشركات في الأسواق الناشئة. ويميل العديد من مديري الاستثمار الذين قابلناهم في هذا الاستقصاء إلى دراسة معايير الحوكمة بنشاط في اجتماعاتهم مع الشركات المُستثمر فيها، وتقييمهم لها، ويعتبرونها جوهرية أثناء مرحلة اختيار الأسهم.“ (IFC and Mercer, 2009)

٥- فئة استثمار جديدة. في الألفية الجديدة، شاعت عملية دمج عوامل حوكمة الشركات (كونها غالبًا جزءًا من تحليل أوسع نطاق لحوكمة بيئية، واجتماعية، وحوكمة شركات) في قرارات الاستثمار على نحو متزايد لمديري الأصول المُختصين؛ غالبًا بسبب احتياجات العملاء. ووجد التقرير العالمي لاستدامة الاستثمار والذي صدر في عام ٢٠١٢، أنه عالميًا، ١٣,٦



تريليون دولار أمريكي من الأصول التي يُديرها المُختصّون تأخذ بعين الاعتبار قضايا تخص الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات عند اختيار وإدارة استثماراتها. ويمثل ذلك ٢١,٨٪ من إجمالي الأصول المُدارة في المناطق التي شملها التقرير (Global Sustainable Investment Alliance, 2013). ولتلبية احتياج المستثمرين؛ عرضت مُسبقاً شركة فوتسي FTSE وشركة موغان ستانلي MSCI وشركة ستاندرد آند بورز Standard & Poor's مؤشرات المسؤولية الاجتماعية للأسواق المُتقدّمة. وفي شهر فبراير عام ٢٠١٣، دشنت شركة داو جونز (Dow Jones) مؤشر داو جونز للاستدامة في الأسواق الناشئة. ومن بين عوامل الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات، يعتقد المستثمرون بشكل عام أن معايير الحوكمة هي الأكثر أهمية. وأُجريت دراسة استقصائية في عام ٢٠١٢ شملت أكثر من ١٠٠٠ مُختص في مجال الاستثمار، وتدعم نتائجها هذا الرأي. ومن بين المُختصين الذين يستخدمون عوامل الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات عند اتخاذ قراراتهم، غالباً أو دائماً ما ينظر ٥٩٪ منهم إلى قضايا الحوكمة عند اتخاذ القرارات الاستثمارية، تليها القضايا الاجتماعية (٤٠٪)، ومن ثم البيئية (٣٤٪) (Sadowski, 2012).

وبالتالي، يتّضح تزايد احتياج المستثمرين إلى شركات ذات حوكمة رشيدة في جميع أنحاء العالم. ويُعد هذا حافزاً مباشراً للشركات لتحسين ممارسات الحوكمة فيها؛ حيث ستزيد فرص وصولها إلى رأس المال الخارجي. وبالطبع توجد هنالك حوافز قوية داخل الشركة تدفعها لتحسين حوكمتها. تتضمّن هذه الحوافز: تحسين إدارة المخاطر، وتحسين الأداء العام، وتعزيز السمعة الجيدة. ولكن يُركّز هذا الفصل فقط على حوافز السوق الخارجية، ودورها في تحفيز الشركات على تحسين ممارسات الحوكمة فيها.

## ٢.٢ عوائق تلبية احتياجات المستثمرين:

ينبغي أن يكون تزايد احتياج المستثمرين إلى ممارسات سليمة لحوكمة الشركات بمثابة الحافز القوي الذي يدفع الشركات إلى تحسين ممارساتها. إلا أن احتياج المستثمرين يُمثّل وجهاً واحداً فقط من العملة. يوجد تحدٍّ يُواجه تزويد الشركات بالحوكمة الجيدة والكافية؛ تلبية لاحتياج المستثمرين، وخصوصاً في الأسواق الناشئة. وتُسهم ثلاثة عوامل بشكل خاص في هذا التحدي:



انخفاض جودة حوكمة الشركات. لقد أحرزت معظم الأسواق الناشئة تقدّم كبير في تحسين إطار الحوكمة القانوني والتنظيمي خلال العقد الماضي. ولكن لا تزال هنالك قضايا (مثل: حقوق صغار المساهمين، والإفصاح، وممارسات مجلس الإدارة، والفرص في الأقاليم) تُسبّب قلقًا للعديد من المستثمرين.

الافتقار إلى ضمان لممارسات حوكمة الشركات. قد لا يثق المستثمرون حتى في ممارسات الشركات ذات الحوكمة الجيدة. ويعود ذلك جزئيًا إلى انعدام الثقة في الإطار الكلي لحوكمة الشركات في الدولة. ويُسهّم مُقيّمو حوكمة الشركات (مثل: إنترناشيونال لمقاييس الحوكمة Governance Metrics International، وديمينور Deminor، والشركات الاستشارية المُفوّضة، مثل: ISS، وغلّاس لويس Glass Lewis) في رفع مستوى الثقة في الممارسات في الاقتصاديات المتقدّمة إلى درجة مُعيّنة، من خلال تقديم البحوث، وتوصيات التصويت. ولكنها لم تبدأ بعد بتغطية شاملة في الأسواق الناشئة.

قنوات اتصال مفقودة للشركات ذات الحوكمة الرشيدة. نظرًا للعاملين المذكورين أعلاه؛ قد يصعب على الشركة ذات الحوكمة الرشيدة في سوق ناشئ إظهار جودتها لمجتمع المستثمرين. وأجرى هوجيل Hugill وسيجيل Siegel (٢٠١٢) حديثًا بحثًا لدراسة الأهمية النسبية لخصائص الدول والشركات؛ في محاولة لشرح تباين تقييمات حوكمة الشركات. شمل البحث شركات الأسواق الناشئة فقط؛ حيث كانت تقييمات الحوكمة متاحة. وتُشدّد نتائج البحث على أهمية إيجاد حلول سوقية تُمكن الشركات ذات الحوكمة الرشيدة من تمييز نفسها في الأسواق الناشئة.

”كانت الشركات في الاقتصاد الناشئ خلال العقد الماضي قادرة على التميّز عن الشركات النظيرة في نفس دولها من خلال تقييمات حوكمة الشركات. ومع المضي قدمًا، يُشير ذلك إلى أن الشركات في الاقتصاديات الناشئة لديها القدرة على التقدّم على المؤسسات غير الجيدة بما فيه الكفاية في نفس دولها، أو التميّز عن الشركات النظيرة؛ لتحسين تقييمات حوكمتها، وعلى أمل جذب مستويات أعلى من رأس المال والنمو. وفي حين أنه لا يزال من المهم أخذ نوع الدولة التي توجد فيها الشركة بعين الاعتبار، إلا أن قضية الوكالة تتجاوز موقع الشركات“.



وتوصل بحث سابق لكلاير Klapper ولوف Love (٢٠٠٤) إلى استنتاجات مُشابهة حيث توصل إلى أن الممارسات الجيدة للحوكمة هي أكثر أهمية في الدول ذات الحماية الضعيفة لحقوق المساهمين، وفي الدول التي يفتقر فيها الإلزام إلى الكفاءة. ويعتقد الباحثان بأن لنتائج البحث "آثاراً سياسية قوية، تُشير إلى أن حث الشركات لتبني ممارسات جيدة للحوكمة يُعد أكثر أهمية في الدول ذات الأنظمة القانونية الضعيفة".

### ٣.٢ خيارات السوق لمواجهة التحديات:

إن معالجة أوجه القصور من خلال إصلاح الأنظمة القانونية والتنظيمية ليست خياراً ذا فترة زمنية قصيرة أو حتى متوسطة. ولذلك تُعد المهمة الرئيسة هي توفير حل سوقي للحد من عدم تماثل المعلومات بين الشركات والمستثمرين. ويوجد هنالك عدد من خيارات السوق:

- تقييمات حوكمة الشركات التي تتناول اثنين من العوامل المُعوّقة. يُمكن لهذه التقييمات تزويد المستثمرين بمستوى ضمان مُعين بشأن ممارسات الشركة، ويُمكنها أيضاً أن تُسهم في مساعدة الشركات على التغلب على صعوبة التواصل. إلا أنه يوجد عدد من أوجه القصور التي تُقلل من قيمة تقييمات حوكمة الشركات في سياق الأسواق الناشئة:

١- لم يقدم مُقيمو حوكمة الشركات الكبار والشركات الاستشارية المُفوضة حتى الآن تغطية شاملة لشركات الأسواق الناشئة، باستثناء الشركات الكبيرة الممتازة، والتي غالباً ما تكون مُدرجة مُسبقاً محلياً، وفي عدد من أسواق الأوراق المالية في الدول المُتقدمة. على سبيل المثال، اعتباراً من شهر مارس عام ٢٠١٣، قامت إحدى أكبر الشركات العالمية في مجال تقييم الحوكمة وهي شركة (GMI Ratings) بتغطية ٦١٠٠ شركة باستخدام تقييمات الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات الخاصة بها. وكان من بين هذه الشركات عدد ٩٩٨ شركة في الأسواق الناشئة، ولكنها تتركز بشكل كبير في أسواق دول البريكس BRICS (البرازيل، وروسيا، والهند، والصين، وجنوب أفريقيا).

٢- ينبغي شراء تقارير التقييم؛ مما يخلق عقبة إضافية في طريق المستثمرين الذين يبحثون عن معلومات تخص ممارسات الحوكمة في الشركات.



٣- تتسم نماذج التقييم بالملكية. فنادرًا ما يُفصح عن عوامل الحوكمة المأخوذة بعين الاعتبار في عملية التقييم؛ مما يُقلل من فاعلية التقييمات لتحسين ممارسات الحوكمة في السوق المُستهدف. وعلاوة على ذلك، وجد داينز Dienes وآخرون (٢٠١٠) أدلة قليلة تُشير إلى فائدة التقييمات التجارية عند التنبؤ بأحداث حوكمة الشركات، مثل: إعادة صياغة بيانات المحاسبة، أو دعاوي المساهمين.

- الإدراج المحلي والخارجي في أسواق الأوراق المالية المُتقدمة. تملك الشركات الكبيرة والمهمة في الأسواق الناشئة خيار إدراج أسهمها في أسواق الأوراق المالية الأجنبية، مثل أسواق الأوراق المالية الأمريكية من خلال شهادات الإيداع الأمريكية. ويزيد هذا الخيار من فرصة وصول الشركات إلى رأس المال، كما يُوفّر قناة تواصل مباشرة للمستثمرين. وفي حين لا يجب على الشركات الأجنبية المُدرجة في سوق الأوراق المالية في نيويورك الالتزام بقواعد حوكمة الشركات الصارمة على الشركات المُدرجة محليًا، إلا أنه يجب على هذه الشركات تقديم مُلخص لممارسات حوكمة الشركات الخاصة بها، والتي تختلف عن ممارسات حوكمة الشركات المفروضة على الشركات الأمريكية.

- تأثير التشهير على سمعة الشركات ذات الحوكمة السيئة. نتج عن ظهور وسائل التواصل الاجتماعية، والمُدونات الإلكترونية، والمستثمرين المؤسسين ظهور ثقافة جديدة لمعاينة الشركات، لم يعد بوسع الشركات تجاهل النتائج المُترتبة على سمعتها في حال وجود ممارسات سيئة في مجال الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات؛ حيث يُمكن اكتشاف هذه الممارسات، خصوصًا فيما يخص عوامل الحوكمة البيئية والاجتماعية، وحديثًا أيضًا فيما يخص قضايا الحوكمة وعلى نحو متزايد. ولكن ينبغي التأكيد على نقطة مهمة في الأسواق الناشئة، ألا وهي أن التشهير للممارسات السيئة للشركات يستلزم وجود درجة مُعيّنة من ثقافة حوكمة الشركات. وكما أشار ديك Dyck وآخرون (٢٠٠٨) في السياق الروسي، بأن التشهير يُمكن أن يُقلل من انتهاكات حوكمة الشركات، في حال كان معظم الناس يؤمنون بوجود فائدة اجتماعية لحماية المساهمين.

- بطاقات أداء حوكمة الشركات التي تُقيّم ممارسات حوكمة الشركات. يتم في العادة إجراء مثل هذه التقييمات في مقابل معايير حوكمة الشركات، وما يخص هذه المعايير في



دولة مُعيّنة. وفي أغلب الأحيان تتجاوز هذه المعايير الإطار القانوني والتنظيمي للدولة. وتُستخدم بطاقات الأداء على نطاق واسع في عدد من الأسواق الآسيوية الناشئة. لقد استخدمت معاهد المديرين في هونغ كونغ، والفلبين، وتايلاند، بطاقات الأداء وأصدرتها منذ عام ٢٠٠٤، و٢٠٠٥، و٢٠٠٣، على التوالي. وبالإضافة إلى ذلك، لطالما دعمت مؤسسة التمويل الدولية مشاريع بطاقات الأداء في عدد من الأسواق الناشئة حيث تُفصح بطاقات الأداء علناً عن جميع المعلومات التي تخص ممارسات الشركة في الدولة. وبالتالي، من المُمكن أن تكون أداة فحص مفيدة لتحسين الممارسات الكلية للحوكمة. ولكن لا تُزوّد بطاقات الأداء المستثمرين بمعلومات عن شركات مُعيّنة، كما لا تُساعد الشركات ذات الحوكمة الجيدة على إبراز تميّزها الفردي.

- مؤشرات حوكمة الشركات. تتقدّم المؤشرات على بطاقات الأداء في مجال حوكمة الشركات؛ حيث تقوم بتصنيف الشركات، وتمنحها درجات مُعيّنة. ويوجد هنالك نوعان عامان من مؤشرات حوكمة الشركات: المؤشرات غير القائمة على السوق والصادرة عن جهات فاعلة خاصة، مثل: جمعيات المساهمين، والجامعات، ووسائل الإعلام، والمؤشرات القائمة على السوق والصادرة عن أسواق الأوراق المالية.

١- المؤشرات غير القائمة على السوق. يوجد عدد من الأمثلة على هذه المؤشرات وهي موجودة في جميع أنحاء العالم، ومن بينها ماليزيا. دشّنت مجموعة حماية صغار المساهمين مؤشرات حوكمة الشركات في ماليزيا في عام ٢٠٠٩ وقامت بتنفيذها. ويُقيّم المؤشر الشركات ويُصنّفها بناء على المعايير الماليزية لحوكمة الشركات ومتطلبات الإدراج. وفي عام ٢٠١١، قيّم المؤشر جميع الشركات المدرجة في ماليزيا والبالغ عددها ٨٦٤، ومنحها درجات تتراوح ما بين A+ إلى C، بالإضافة إلى جوائز للتصنيفات المختلفة، مثل: مجلس الإدارة الأكثر تنوع، والأفضل شفافية. ويتم الإعلان عن هذه الدرجات والجوائز، ولكن لا يتم نشر مضمون تقارير الشركات.

وتقوم المؤشرات غير القائمة على السوق بدور مهم. وتُمكن هذه المؤشرات عملية تشخيص نقاط القوة والضعف في الإقليم؛ حيث تُقيّم جميع الشركات المدرجة. وبالتالي، يُمكن أن تُساهم في تحسين النظام الكلي لحوكمة الشركات في الدولة. وتختلف عن بطاقات



الأداء من حيث المنافع التي من الممكن أن تعود بها على السمعة، والتواصل القيم مع المستثمرين المحتملين في الشركات ذات التقييمات الجيدة.

٢- مؤشرات حوكمة الشركات الصادرة عن أسواق الأوراق المالية. تتشابه هذه المؤشرات مع المؤشرات السابقة في عدة الجوانب، ولكن تختلف عنها في جوانب رئيسة. يتشابه هذان النوعان من المؤشرات في المنافع التي من الممكن أن تعود على سمعة الشركات التي تكون جزءاً من المؤشر. كما يُشير إلى جودة حوكمة الشركات، ويمكن أن يُوفّر مستوى ضمان مُعيّناً. ويختلف هذان النوعان في جانبين مُهمّين. تُركّز معظم مؤشرات حوكمة الشركات الصادرة عن أسواق الأوراق المالية بشكل إضافي على إمكانية تسويق الشركات الفرعية في المؤشر؛ وبالتالي تتضمّن معايير مثل الأسهم الحرة القابلة للتداول. وعلى نقيض بطاقات الأداء ومؤشرات الجهات الفاعلة الخاصة، لا يمكن استخدام هذه المؤشرات كأدوات تشخيصية للإطار العام الكلي لحوكمة الشركات؛ حيث لا يُفصّل عن معلومات الدرجات والتصنيفات في معظم الحالات.

وكما سيظهر في الأجزاء القادمة من هذا الفصل، في حال تم تصميم مؤشرات حوكمة الشركات الصادرة عن أسواق الأوراق المالية بشكل صحيح، فإنها تكون بمثابة الحافز المباشر لتحسين حوكمة الشركات؛ نظراً لأنها تُعد الأفضل في تخطي العقوبات التي تحول دون تلبية احتياجات المستثمرين.

### ٣. مؤشرات حوكمة الشركات الصادرة عن أسواق الأوراق المالية في الأسواق الناشئة:

يُركّز الجزء الرئيسي من هذا الفصل بشكل خاص على أربعة جوانب، بناءً على نتائج دراسة أجراها الباحثان دي بينيدتا Di Benedetta وغريمينجر Grimmer (٢٠١٣) لمؤسسة التمويل الدولية حول مؤشرات حوكمة الشركات الصادرة عن أسواق الأوراق المالية ومؤشرات المسؤولية الاجتماعية. يتطرّق الجزء الأول إلى الأهداف الرئيسية التي قادت إلى تدشين هذه المؤشرات. ويعرض الجزء الثاني مجموعة من نماذج المؤشرات الحالية، وكيفية تأثير هيكلها على تحقيق الأهداف الرئيسية. ويناقش الجزء الثالث وباختصار التكوين الرئيسي لمؤشرات حوكمة الشركات. ويُقيّم الجزء الرابع ما إذا كان بإمكان مؤشرات حوكمة الشركات تقديم نتائج للشركات الفرعية في المؤشرات والمستثمرين.

وبحلول شهر فبراير من عام ٢٠٠٣، كانت هناك ثمانية أسواق للأوراق المالية دشنت إما مؤشرات حوكمة الشركات أو مؤشرات المسؤولية الاجتماعية. وتُعد جميع هذه الأسواق أسواقًا ناشئة باستثناء إيطاليا.

#### الجدول رقم (١)

##### مؤشرات حوكمة الشركات ومؤشرات المسؤولية الاجتماعية الصادرة عن أسواق الأوراق المالية

الدولة	تاريخ التدشين	سوق الأوراق المالية	اسم المؤشر
البرازيل	٢٠٠١	السوق البرازيلي للضمانات والسلع والأوراق المالية الآجلة.	مؤشر الأسهم الخاص بحوكمة الشركات.
الصين	٢٠٠٨	سوق شنغهاي للأوراق المالية.	مؤشر حوكمة الشركات.
إيطاليا	٢٠٠١	بورصة إيطاليا.	فوتسي إيطاليا ستار.
المكسيك	٢٠١١	سوق المكسيك للأوراق المالية.	المُستدام IPC مؤشر
بيرو	٢٠٠٨	سوق ليما للأوراق المالية.	مؤشر الحوكمة الرشيدة للشركات.
جنوب أفريقيا	٢٠٠٤	سوق جوهانسبيرغ للأوراق المالية.	مؤشر الاستثمار ذو المسؤولية الاجتماعية.
جنوب كوريا	٢٠٠٣	سوق كوريا للأوراق المالية.	المؤشر الكوري لحوكمة الشركات.
تركيا	٢٠٠٧	سوق إسطنبول للأوراق المالية.	مؤشر حوكمة الشركات.

المصدر: المواقع الإلكترونية لأسواق الأوراق المالية.

### ٣.١ الأهداف الرئيسية لتدشين مؤشرات حوكمة الشركات:

حدّد دي بينيدتا De Benedetta وغريمينجر Grimminger (٢٠١٣) في بحثهما ثلاثة أهداف رئيسية دفعت أسواق الأوراق المالية إلى تدشين مؤشرات حوكمة الشركات أو مؤشرات المسؤولية الاجتماعية. وتُستمد هذه الأهداف إلى حد كبير من التحديات التي تواجه شركات الأسواق الناشئة عند تلبية احتياج المستثمرين إلى ممارسات سليمة للحوكمة. وهذه الأسباب هي كالتالي:

١- رفع سقف ممارسات حوكمة الشركات من خلال التعريف بمعايير تقييم تتجاوز الإطار الحالي لحوكمة الشركات في الدولة.



- ٢- الإشارة إلى جودة حوكمة الشركات في السوق من خلال إعطاء الشركات الفرصة للتميز، وتحقيق المنافع المالية والاستثمارية من تحسينات الحوكمة.
- ٣- الاستفادة من كمية المال المتنامية والمُسخرة للحوكمة والاستدامة في مجتمع المستثمرين العالمي.

### ٣. ١. ١ رفع معايير الحوكمة للإقليم المُستضيف للأسواق الناشئة:

غالبًا ما يُعد الإطار القانوني والتنظيمي لحوكمة الشركات في العديد من الأسواق الناشئة ضعيفًا، لا سيما فيما يخص حماية صغار المساهمين. ولذلك، يُعد التعريف بمعايير تُعالج نقاط الضعف أمر بالغ الأهمية بالنسبة إلى أسواق الأوراق المالية عندما دشنت مؤشرات حوكمة الشركات ومؤشرات المسؤولية الاجتماعية. ومن خلال إيجاد حوافز للشركات لتطبيق أعلى المعايير لحوكمة الشركات، يُمكن لأسواق الأوراق المالية تحقيق هدفين في نفس الوقت: الحد من مخاوف المستثمرين من الممارسات المنخفضة لحوكمة الشركات من خلال إلزام الشركات المُدرجة بأعلى المعايير، والعمل كأداة سياسية تُستخدم لتحسين البيئة الكلية للحوكمة. وتُساهم الأمثلة من البرازيل والصين والمكسيك في تسليط الضوء على هذه الوظيفة المزدوجة لمؤشرات أسواق الأوراق المالية والتي تتضمن معايير حوكمة الشركات.

ففي البرازيل، كان موضوع حوكمة الشركات وحماية المستثمرين يُشكل قلقًا للمستثمرين على مدى عدة سنوات عديدة. ووجد الإصلاحيون صعوبة في معالجة هذه المشكلة من خلال تغيير الإطار القانوني والتنظيمي. وفي شهر ديسمبر عام ٢٠٠٠، أنشأ سوق ساو باولو للأوراق المالية والسوق البرازيلي للضمانات والسلع والأوراق المالية الآجلة ثلاثة أسواق ذات حوكمة عالية: نوفو ميركادو (Novo Mercado)، وقطاع المستوى الأول، وقطاع المستوى الثاني (Black, et al., 2012). وكان الهدف من ذلك هو معالجة ضعف حماية صغار المساهمين، بما في ذلك: الاستخدام المكثف للأسهم التي لا تُعطي أحقية في التصويت، ووجود عدد قليل من أعضاء مجلس الإدارة الخارجيين، وانخفاض مستويات الإفصاح. ولهذه القطاعات المُدرجة متطلبات لحوكمة الشركات تتجاوز بكثير الإطار القانوني والتنظيمي البرازيلي. وتُعد قواعد إدراج نوفو ميركادو القواعد الأكثر تطلبًا وصرامة مقارنة بالمستويات الأخرى. وتستوجب أن تُمثل الأسهم العادية حصراً أسهم رأس مال الشركة. وبالإضافة إلى



ذلك، ولضمان معاملة صغار المساهمين معاملة عادلة في حالة تغير التحكم بالشركة؛ يجب على الشركات الفرعية (نوفو ميركادو أو المستوى الثاني) أن تمنح جميع المساهمين حقوق ارتباط كاملة عند البيع. وغالبًا ما تفتقر أسواق الأسهم التقليدية إلى منح جميع المساهمين حقوق ارتباط عند البيع. فقانون الشركات البرازيلي يستوجب منح هذه الحقوق فقط للمساهمين ذوي الأسهم التي تُعطي أحقية في التصويت.

وفي عام ٢٠٠٧، أطلقت لجنة تنظيم الأوراق المالية الصينية مبادرة لتحسين حوكمة الشركات المدرجة، وخصوصًا فيما يخص المساهم المؤثر؛ حيث يُعدُّ الشغل الشاغل للمستثمرين في الشركات الصينية. وفي نهاية عام ٢٠٠٧، ولدعم عملية الإصلاح؛ شكّل سوق شنغهاي للأوراق المالية مجلس حوكمة شركات سوق شنغهاي للأوراق المالية والذي يُعد أساس مؤشر حوكمة الشركات في سوق شنغهاي للأوراق المالية. وللتقديم على المجلس، يجب على الشركة تقديم تقييم ذاتي أولي. يوجد في نموذج التقييم الذاتي عشرون سؤالاً، ويُركّز سبعة من هذه الأسئلة على موضوع المساهم المؤثر. وتشمل المواضيع الأخرى: تضارب المصالح، والمعاملات مع الأطراف ذات العلاقة بما في ذلك المساهم المؤثر (وهو موضوع شائع داخل الشركات الصينية)، وتأثير المالك المؤثر على توزيع الأرباح في السنوات الثلاث السابقة، فضلاً عن تعيينات مجلس الإدارة.

ومنذ بداية عام ٢٠٠٠، قامت الجهات التنظيمية في المكسيك بالعديد من التغييرات التنظيمية. على سبيل المثال، يستوجب قانون الأوراق المالية المكسيكي لعام ٢٠٠٥ أن يكون ٢٥٪ من أعضاء مجلس الإدارة أعضاء مستقلين. ولكن عملياً شكك العديد من مراقبي حوكمة الشركات المكسيكية في الاستقلالية الفعلية للعديد من أعضاء مجلس الإدارة المكسيكي. وفي أواخر عام ٢٠١١، قدّم سوق المكسيك للأوراق المالية (Bolsa Mexicana de Valores, BMV) مؤشر IPC المُستدام؛ وذلك لتحسين ممارسات حوكمة الشركات في المكسيك. ولمعالجة مخاوف المستثمرين من افتقار أعضاء مجلس الإدارة في الشركات المكسيكية إلى الاستقلال الفعلي؛ اعتمدت جامعة أناهواك Universidad Anáhuac، إحدى المنظمين اللتين تُقدّمان تقييمات لمؤشر IPC المُستدام، مجموعة أكثر صرامة من المعايير لتقييم متطلبات الاستقلالية. ومن الأمثلة على ذلك: تعريف العملاء والمُوردين المُهمين. فقانون الأوراق المالية المكسيكي لا يسمح باعتبار المرشح مستقلاً في حال كان يُمثّل عميلاً أو مُورداً بأكثر من ١٠٪ من إجمالي



مبيعات أو مشتريات الشركة المدرجة خلال فترة ١٢ شهراً قبل التعيين مباشرة. ولقد قللت جامعة أناهواك، في تقييمها لمؤشر IPC المُستدام هذه النسبة إلى ٥٪، وتُخطّط إلى تقليل هذه النسبة في المستقبل (Di Benedetta and Grimminger, 2013).

### ٣.١.٢ الإشارة إلى جودة حوكمة الشركات من خلال التمييز بين الشركات:

يُمكن للمؤشرات التي تتضمن معايير الحوكمة أن تُميّز شركاتها الفرعية بشكل هادف عن بقية الشركات في السوق. وعند القيام بذلك، يُمكنها بفاعلية معالجة تحدّيات الضمان والتمييز التي تُواجه الشركات ذات الحوكمة الجيدة في الأسواق الناشئة والتي نُوقشت مُسبقاً. وبالتالي، يُمكنها أن تُسهم في تلبية احتياجات المستثمرين، وتفعيل حوافز السوق. وفي حال تم تصميم المؤشر أو قطاع السوق بشكل صحيح، فمن المُتوقع أن تزيد فرص وصول الشركات الفرعية إلى رأس المال، وبالأخص رؤوس الأموال الأجنبية. وتُشير الأدلة من جنوب أفريقيا والبرازيل إلى إمكانية حدوث ذلك فعلياً.

وفي جنوب أفريقيا، دشّن سوق جوهانسبيرغ للأوراق المالية في عام ٢٠٠٤ مؤشر الاستثمار ذا المسؤولية الاجتماعية، بتحفيز من مؤتمر قمة الأرض والذي عُقد في عام ٢٠٠٢ في جوهانسبيرغ؛ نتيجة لرغبة الشركات في جنوب أفريقيا في إظهار التزامها في مجال الحوكمة والاستدامة. ووضّح كورلي لي رو Corli Le Roux، رئيس مؤشر الاستثمار ذا المسؤولية الاجتماعية والاستدامة في سوق جوهانسبيرغ للأوراق المالية، الدافع وراء تدشين المؤشر في سياق سوق ناشئ.

"تاريخياً، كان على الأسواق الناشئة أن تُواجه تحدّيات تنمية اقتصادياتها، والتنافس بشدة على الاستثمار في السوق العالمي. وباعتبار هذه الديناميكيات، زاد حافز أسواق الأوراق المالية ذات الصلة على اتباع نفس مسار الاستدامة في شركاتها المدرجة، مُظهرة إدارة مخاطر على نطاق أوسع ومواطنة جيدة للشركات أعلى مما هي عليه في الأسواق الأكثر تقدّماً. ونظراً لطبيعة هذه الاقتصاديات، فلقد اضطرت أيضاً إلى مواجهة التحديّات الانتقالية، والأوضاع الاجتماعية والاقتصادية، والضروريات البيئية، وجميعها تتسم بمستوى إلحاح أعلى مما هو عليه المستوى في الأسواق المتقدّمة، بينما كانت في نفس الوقت تُحاول التغلب على الأفكار المُسبقة للمخاطر الأكبر للاستثمار" (Röhrbein, 2013).



وفي الواقع، يُعد مؤشر الاستثمار ذو المسؤولية الاجتماعية حاليًا المؤشر الأساسي للإدارة النشطة، واختيار الأسهم.

ويُعد نجاح القطاعات الخاصة لحوكمة الشركات البرازيلية مُثيرًا للإعجاب، وسيتم مناقشته بالتفصيل أدناه. فكما صرّح بلاك Black وآخرون (٢٠١٢)، أدّى تدشين القطاعات: "إلى ارتفاع مُفاجئ في العروض العامة الأولية والتي كانت تقريبا غير موجودة حتى عام ٢٠٠٤، وإلى استقرار عدد الشركات المدرجة والتي كانت تتقلّص، وإلى ارتفاع حاد في حجم التداول والسيولة. (...) وارتفعت جدًا نسبة الشركات المدرجة في هذه الأسواق الممتازة" (صفحة ٢). ومنذ عام ٢٠٠٤، تركّزت نسبة ٩٤٪ من إجمالي الإدراجات الجديدة في واحد من القطاعات الثلاثة الخاصة بحوكمة الشركات: نوفو ميركادو (٧٤٪)، والمستوى الثاني (١٤٪)، والمستوى الأول (٦٪) (Pellini, 2011).

### ٣.١.٣ الاستفادة من التمويل المُخصّص للحوكمة والاستدامة:

وكما ذكر مُسبقًا، ظهرت فئة جديدة من المستثمرين على مدى العقد الماضي. فلم يعد دمج عوامل الحوكمة البيئية والاجتماعية وعوامل حوكمة الشركات بفاعلية في قرارات تخصيص الاستثمار سوقًا مُتخصّصًا، ولكنه يجذب تمويلًا هائلًا. وبالتالي، فإنه يبدو منطقيًا بالنسبة إلى أسواق الأوراق المالية إنشاء منتجات تُلبّي رغبات المستثمرين المتزايدة. فعندما دشّن سوق المكسيك للأوراق المالية مؤشر IPC المُستدام في شهر نوفمبر عام ٢٠١١، كان أحد أهدافه المُعلنة وبوضوح هو السماح للسوق المكسيكي بالمشاركة في السوق المتنامي للاستثمار في الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات.

وتؤكد الأرقام من إيطاليا جذب تميّز الحوكمة للمستثمرين. وفي حين لا تُعد إيطاليا سوقًا ناشئًا، إلا أن الدروس المُستفادة من قطاع حوكمة الشركات الخاص بها جديدة بالملاحظة. ففي عام ٢٠٠١، دشّنت بورصة إيطاليا قطاع ستار STAR للمنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم بقيمة سوقية تتراوح ما بين ٤٠ مليون يورو إلى ١ مليار يورو. ومن خلال إنشاء تصنيف لجودة الحوكمة والشفافية لهذه الشركات؛ حقّق قطاع ستار سيولة أعلى، وحسّن من فرص الحصول على رأس المال بين الشركات المشاركة. ووفقًا للبيانات الصادرة عن الذكرى السنوية العاشرة لقطاع ستار، حقّقت



الشركات التي تنتمي إلى هذا القطاع باتساق سيولة أعلى من المنشآت الأخرى المدرجة الصغيرة والمتوسطة الحجم. وفي الفترة ما بين عام ٢٠٠١ إلى عام ٢٠١٠، كان متوسط سرعة الدوران ٨٣٪ مقارنة بـ ٦٦٪ في المنشآت الأخرى الصغيرة والمتوسطة الحجم. ومن المثير للاهتمام هو نمو الاستثمار الخارجي. ففي عام ٢٠٠١، كان المستثمرون الأجانب يمثلون ٥٤٪ من إجمالي الاستثمار في شركات ستار، بينما ارتفعت هذه النسبة في عام ٢٠١١ إلى ٨٨٪ (Di Benedetta and Grimminger, 2013).

### ٢.٣ تصنيف وتصميم المؤشرات:

توجد هنالك عدة طرق لتصميم مؤشرات حوكمة الشركات. ويؤثر تصنيف وتصميم المؤشر بشكل كبير على التأثير المحتمل للمؤشر في تحقيق ما سبق ذكره من الأهداف. كما يُعد أيضًا تصنيف وتصميم المؤشر أمرًا بالغ الأهمية للمصداقية والتصورات المرتبطة بالمؤشر. لقد حدّد دي بينيدتا De Benedetta وغريمينجر Grimminger (٢٠١٣) أربع طرق لتصنيف مؤشرات حوكمة الشركات:

- بناء على درجة التزام الشركات المدرجة لتكون جزءًا من المؤشر.
- ما إذا كان تقييم الشركات يتم تلقائيًا أم طوعيًا.
- ما إذا كان هنالك حد لعدد الشركات الفرعية في المؤشر للحد من الدخول.
- ما إذا كان يتم تقييم معايير الحوكمة فقط، أو ما إذا كان يشمل التقييم معايير بيئية واجتماعية ومعايير حوكمة على نطاق أوسع.

ويُلخّص الجدول رقم (٢) تصميم المؤشرات الثمانية المشمولة.

## الجدول رقم (٢)

## أنواع المؤشرات

المؤشر	النوع	الالتزام	الحد	حوكمة الشركات / المسؤولية الاجتماعية
مؤشر الأسهم الخاص بحوكمة الشركات (البرازيل)	مستوى إدراج	قواعد ملزمة	جميعها مؤهلة	حوكمة الشركات
مؤشر حوكمة الشركات (الصين)	مؤشر	تقديم طوعي	جميعها مؤهلة	حوكمة الشركات
مؤشر فوتسي إيطاليا ستار (إيطاليا)	مستوى إدراج	قواعد ملزمة	جميعها مؤهلة	حوكمة الشركات
المُستدام IPC مؤشر (المكسيك)	مؤشر	تقييم تلقائي	جميعها مؤهلة	المسؤولية الاجتماعية
مؤشر الحوكمة الجيدة للشركات (بيرو)	مؤشر	تقديم طوعي	أقصى عدد ١٠	حوكمة الشركات
مؤشر الاستثمار ذو المسؤولية الاجتماعية (جنوب أفريقيا)	مؤشر	تقييم تلقائي	جميعها مؤهلة	المسؤولية الاجتماعية
المؤشر الكوري لحوكمة الشركات (جنوب كوريا)	مؤشر	تقييم تلقائي	أقصى عدد ٥٠	حوكمة الشركات
مؤشر حوكمة الشركات (تركيا)	مؤشر	تقديم طوعي	جميعها مؤهلة	حوكمة الشركات

المصدر: (De Benedetta and Grimmiger (2013)

٣.٢.١ درجة الالتزام: المؤشرات القائمة على مستويات الإدراج مقابل مؤشرات العتبة: يعتمد مؤشران من المؤشرات الثمانية التي تمت مناقشتها في هذا الفصل على مستويات الإدراج: البرازيل وإيطاليا. وجميع أعضاء السوق البرازيلي للضمانات والسلع والأوراق المالية الآجلة (نوفو ميركادو، وقطاع المستوى الأول، وقطاع المستوى الثاني) يُشكّلون تلقائياً مؤشر الأسهم الخاص بحوكمة الشركات الصادر عن السوق البرازيلي للضمانات والسلع والأوراق



المالية الآجلة، تمامًا مثل ما أن جميع الشركات في قطاع ستار تُشكل فوتسي إيتاليا ستار (Italy FTSE STAR). وتُعد مستويات الإدراج قطاعات من إجمالي الإدراج للأوراق المالية تُطبّق فيها قواعد خاصة. وفي حالة نوفو ميركادو، والمستوى الأول والثاني، وقطاع ستار، تُعد هذه القواعد معايير حوكمة إلزامية. وبالنسبة إلى نوفو ميركادو، تشمل هذه المعايير التالي: يُسمح بإصدار الأسهم العادية فقط، ولا تستطيع اللوائح الداخلية للشركات تقييد حقوق تصويت صغار المساهمين، وينبغي وجود حقوق ارتباط كاملة عند البيع، وينبغي وجود ما لا يقل عن ٢٠٪ من الأعضاء المستقلين في مجلس الإدارة. وبالنسبة إلى قطاع ستار، توجد قواعد خاصة تشمل التالي: إفصاحًا دوريًا أكثر عن التقارير، ونشر جميع التقارير ذات الصلة باللغة الإنجليزية، والالتزام بالمعايير الإيطالية لحوكمة الشركات بما يتفق مع تركيبة مجلس الإدارة: وجود ما لا يقل عن عضوين مستقلين، وتشكيل لجان داخلية للمجلس، مثل: لجان المراجعة، والمكافآت، والتقييم.

وبما أن هذه المعايير تُشكل قواعد الإدراج، فإنه ينتج عن محاولة انتهاكها عواقب، مثل: مراجعة وضع الشركة من قبل الجهات المختصة، وغرامات مالية، وعقوبات غير مالية تشمل الإلغاء النهائي للإدراج. إن خيار الانضمام إلى قطاع إدراج يُعد خيارًا طوعيًا، ولكن بمجرد انضمام الشركة، يجب عليها تعاقدًا الالتزام بقواعد الإدراج في القطاع. ويختلف هذا المنهج عن جميع المؤشرات الأخرى التي يجب فيها على الشركات أن تصل إلى عتبة مُحددة مُسبقًا من الالتزام لتستطيع الانضمام، ولكن لا يجب عليها الالتزام بمعايير المؤشر بنسبة ١٠٠٪. وبالتالي، تُعد درجة التزام الشركات أعلى في المؤشرات القائمة على مستويات الإدراج.

### ٣.٢.٢ تقديم طلب التقييم الطوعي للشركة مقابل التقييم التلقائي:

يُعدّ تحديد أساس تقييم الشركة قرارًا مهمًا عند تصميم مؤشر لا يتم إعداده تلقائيًا من قبل الشركات المشاركة في مستويات الإدراج. ويوجد هنالك خياران رئيسان. فجميع الشركات المدرجة، أو مجموعة ثانوية (مثل الشركات الفرعية الرئيسية) في المؤشر يُمكن تقييمها تلقائيًا من حيث معايير المؤشر، أو يُمكن للشركات تقديم طلب تقييمها طوعيًا لتضمينها في المؤشر. وكما يتّضح في الجدول (٢)، تعتمد ثلاثة من المؤشرات الستة غير القائمة على مستويات



الإدراج على تقديم طلب التقييم الطوعي لأعضاء المؤشرات المحتملين، بينما تعتمد المؤشرات الثلاثة الأخرى على التقييم التلقائي. ويمكن القول بأن التقييم التلقائي يحمل رسالة أقوى؛ حيث لا يُعد التقييم طوعياً. فعندما يكون التقييم تقديمًا طوعياً، من المحتمل أن تُقدم فقط الشركات التي تضمن اعتماد تأهيلها. وقد تختار الشركات الأخرى عدم تقييمها لتجنب الآثار السلبية الناجمة من السمعة السيئة لتقييم الحوكمة. ولذلك، من المحتمل أن يكون تصميم مؤشر لا يُتيح للشركات حرية اختيار التقييم من عدمه أداة أكثر فاعلية بشكل عام لتحسين حوكمة الشركات.

### ٣.٢.٣ وضع حد لعدد الشركات:

يوجد هنالك خياران لتحديد عدد الشركات الفرعية المُحتملة في المؤشر. جميع الشركات التي تستوفي معيار المقارنة تكون مُؤهلة، أو تُرفع عضوية المؤشر لأقصى حد. من الناحية النظرية، وضع حد لعدد الشركات يمنح المؤشر خصائص القدرة على التصنيف، ويجعل عملية التأهيل عملية أكثر تنافسية. ولكن يستلزم ذلك الإفصاح عن الدرجات التي حازت عليها الشركات. وكما سنرى أدناه، فإن ذلك نادراً ما يحدث. لاثنين فقط من المؤشرات التي درسها دي بينيدتا De Benedetta وغريمينجر Grimminger (٢٠١٣) حد، وهما مؤشر كوريا ومؤشر بيرو. وفي بيرو، فإنه لم يتم الوصول حتى إلى الحد وهو ١٠ شركات؛ فالشركات المُؤهلة حالياً في بيرو ٩ شركات فقط.

### ٣.٢.٤ مؤشر حوكمة الشركات أم مؤشر المسؤولية الاجتماعية:

إن المؤشرات في هذا الفصل هي مؤشرات حوكمة شركات صرفة إلى حد كبير. ويمكن أن يُعزى ذلك إلى عاملين. أولاً، قد تكون قطاعات الإدراج التي تعتمد على قواعد يمكن فرضها أفضل عندما تعتمد فقط على متطلبات واضحة للحوكمة، عوضاً عن اعتمادها على اعتبارات اجتماعية وبيئية إضافية، وأقل قابلية للقياس. ثانياً، تحظى حوكمة الشركات بأولوية عالية في كثير من الأسواق الناشئة.

تميل عوامل الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات إلى أن تكون أكثر أهمية بمجرد أن يصبح السوق أكثر تقدماً. وكما وضعنا في الأقسام السابقة، يبدو تفضيل المستثمرين لمؤشرات المسؤولية الاجتماعية؛ حيث تؤثر على مجموعة أكبر من القضايا غالباً ما تتجاوز



التعريف الضيق للحوكمة، رغم أن معايير الحوكمة تُشكّل العمود الفقري لتقييمات الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات في الشركة. أما أسواق الأوراق المالية التي تتبنى مؤشرات المسؤولية الاجتماعية، مثل المكسيك وجنوب إفريقيا، فإنها على وعي واضح بأهمية عوامل الحوكمة كما ورد في هذه الدراسة. على سبيل المثال، يستخدم مؤشر جنوب أفريقيا (مؤشر الاستثمار ذو المسؤولية الاجتماعية الصادر عن سوق جوهانسبيرغ للأوراق المالية) منهجًا ثلاثي الأساس: الاستدامة البيئية، والاجتماعية، والاقتصادية (كونها الركائز الثلاث)، والحوكمة الرشيدة للشركات والتي تدعم هذه الركائز.

### ٣.٣ معايير المؤشرات، وآليات التقييم، وترتيبات الإفصاح:

فيما سبق تم تحديد التحديات التي تواجه جودة الحوكمة، وضمانها، ومعوقات التواصل فيها والتي تحول دون تلبية احتياج المستثمرين إلى حوكمة سليمة للشركات؛ للتأثير الكامل في الأسواق الناشئة. ولتخطي هذه العقبات بفاعلية، وتحقيق أهداف المستثمرين، يجب على مؤشرات حوكمة الشركات بجميع أنواعها معالجة ثلاثة مجالات مهمة لتكون فعالة:

- ١- اختيار المعايير الصحيحة للمؤشر، سواء على مستوى الحوكمة أم على مستوى السوق؛ لمعالجة قلق المستثمرين حيال جودة الحوكمة.
- ٢- وضع عملية تقييم للمؤشر موثوق بها ومحايدة؛ لمعالجة عدم وجود ضمان لجودة حوكمة الشركات.
- ٣- الإفصاح عن التفاصيل الكافية والتي تخص كلاً من منهجية المؤشر ونتائج تقييم الشركة؛ لبناء مصداقية للمؤشر، والإشارة بفاعلية إلى جودة حوكمة الشركة.

### ٣.٣.١ معايير المؤشرات:

تستخدم المؤشرات نوعين من معايير التقييم: المعايير القائمة على السوق، مثل: متطلبات الأسهم الحرة القابلة للتداول والسيولة، ومعايير الحوكمة. وتُضيف مؤشرات المسؤولية الاجتماعية معايير بيئية واجتماعية، ولكن شرح هذه المعايير يتجاوز نطاق هذا الفصل.

## المعايير القائمة على السوق:

إن المعايير القائمة على السوق مهمة، وبالأخص في الأسواق الناشئة، والتي غالبًا ما تتسم بهياكل ملكية مُركزة. إن وضع حد أدنى لمتطلبات الأسهم الحرة القابلة للتداول والسيولة يضمن توفر عدد كافٍ من الأسهم للتداول. ويُعد هذا الأمر بالغ الأهمية لتسويق المؤشر. وكما هو مُبين في الجدول (٣)، لجميع المؤشرات (باستثناء مؤشرات الصين وتركيا) متطلبات للأسهم الحرة القابلة للتداول أو للسيولة.

### الجدول رقم (٣)

#### المعايير القائمة على السوق

المؤشر	المعايير القائمة على السوق
مؤشر الأسهم الخاص بحوكمة الشركات (البرازيل)	٢٥٪ أسهم حرة
مؤشر حوكمة الشركات (الصين)	لا يوجد
مؤشر فوتسي إيطاليا ستار (إيطاليا)	متطلبات الدخول ٢٥٪ أسهم حرة، ولا تقل عن ٢٠٪، ويتراوح حد السوق ما بين ٤٠ مليون إلى ١ مليار يورو
المُستدام (المكسيك) IPC مؤشر	أسهم حرة أكثر من ٣٠٪، أو متطلب لحد السوق أكثر من ١ مليار دولار أمريكي
مؤشر الحوكمة الرشيدة للشركات (بيرو)	مؤشر ترجيح الأسهم الحرة: ينبغي أن تكون نسبة سيولة الأسهم في الشركات ٨٠٪
مؤشر الاستثمار ذا المسؤولية الاجتماعية (جنوب أفريقيا)	مؤشر ترجيح الأسهم الحرة: ينبغي ألا يقل دوران الأسهم السائلة في الشركات عن ٠,٥٪ شهريًا
المؤشر الكوري لحوكمة الشركات (جنوب كوريا)	ينبغي أن يكون متوسط حجم المعاملات خلال الأشهر الثلاثة الماضية ٤٠٪ من مجموعة الشركات المدرجة
مؤشر حوكمة الشركات (تركيا)	لا يوجد

المصدر: De Benedetta and Grimmiger (2013)



تستثني تعريفات الأسهم الحرة في العادة الأسهم المُجمّدة التي يحتفظ بها المساهمون المؤثرون، والمستثمرون على المدى الطويل، مثل: الحكومات، والمستثمرين المؤسسين، فضلاً عن مجلس إدارة الشركة، والإدارة العليا، والموظفين. إن تطبيق متطلبات الأسهم الحرة والسيولة، بالإضافة إلى معايير الحوكمة، يُمكن أن يُؤثر وبشدة على عدد الشركات المؤهلة لبعض المؤشرات. ففي المكسيك، على سبيل المثال، كان عام ٢٠٠٩ هو أول عام تم فيه تقييم المؤشر الذي دُشن في عام ٢٠١١. وفي التقييم الأولي، تم تقييم جميع الشركات المكسيكية المدرجة والبالغ عددها ١٣٤ شركة. وفي عام ٢٠١٠، تم تقييم ٧٠ شركة فقط، وهي الشركات التي استوفت متطلبات القيمة السوقية والأسهم الحرة. وفي عام ٢٠١١، انخفض هذا العدد إلى ٥٤ شركة. وانخفضت أهلية الشركات بسبب إعادة شراء الشركات للأسهم، أو مقايضات حقوق الملكية التي قام بها المساهمون المؤثرون، أو لكلا الأمرين. وفي حين يُقلّل هذا الاستبعاد بالطبع من تأثير المؤشر، إلا أنه يُمكن له تحفيز الشركات المُحكّمة السيطرة على توفير المزيد من الأسهم للتداول.

## معايير الحوكمة:

وفي جميع المؤشرات، تُعد المعايير الوطنية لحوكمة الشركات مصدراً أساسياً لمعايير المؤشرات. إن المعايير الوطنية (وفي حالة البرازيل المعايير الصناعية) هي طوعية في طبيعتها. ولذلك، فإن تضمين مبادئ المعايير كونها معايير للمؤشرات يزيد من أهميتها. وباستثناء بيرو وتركيا، تتجاوز جميع المؤشرات الأخرى المعايير الوطنية لأفضل الممارسات الخاصة بها في التقييم ومعايير الإدراج.

وفي إيطاليا، على سبيل المثال، تعتمد معايير الحوكمة في قطاع ستار في بورصة إيطاليا على أساس الالتزام بالمواد النظامية المُختارة من المعايير الإيطالية لحوكمة الشركات. وتُستكمل هذه المعايير بشروط مُصمّمة لتجعل المنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم في المؤشر أكثر جاذبية للمستثمرين، مثل: الإفصاح عن تقارير الإدارة بشكل دوري أكثر عما كان عليه الوضع من قبل، وتوفير ترجمة إنجليزية لجميع تقارير الشركة.

وفيما يخص المعايير الفعلية المُستخدمة في منهجيات المؤشرات، وجد دي بينيدتا De Benedetta وغريمينجر Grimmer (٢٠١٣) ما يلي.

"إن القضايا التي تتناول موضوع دور مجلس الإدارة تُهيمن على معايير جميع المؤشرات بشكل كبير. ويعكس ذلك حقيقة أنه يتم التركيز على موضوع حقوق المساهمين بشكل رئيسي في القوانين واللوائح، مع وجود بعض الاستثناءات الملحوظة. بينما تتم تغطية متطلبات الإفصاح في المتطلبات الإلزامية للإدراج ومعايير المحاسبة. ولكن غالبًا ما يتم تناول موضوع تشكيلة مجلس الإدارة ودوره ضمن الإطار الطوعي لمعايير حوكمة الشركات. وبالتالي، تُعد تشكيلة وأهلية المجلس هدفًا فعالاً يُمكن من خلاله تمييز الشركات عن بقية السوق".

### ٣.٣.٢ آليات تقييم المؤشرات:

ونظرًا لأهمية تقديم ضمان لجودة حوكمة الشركات، هناك ثلاثة جوانب ذات أهمية خاصة في سياق تقييم الشركات: نوع المعلومات المستخدمة، وعملية التقييم، ومراقبة المؤشرات.

### نوع المعلومات:

في المؤشرات القائمة على تقييم الشركات، غالبًا ما تكون المعلومات المستخدمة لتقييم الشركة عامة، وتشمل: التقارير السنوية، والقوانين الداخلية للشركة، وسجلات سندات الضمان، وتقارير حوكمة الشركات القائمة على أساس الإفصاح عن الالتزام بمعايير حوكمة الشركات أو تفسير عدم الالتزام. وفي الصين وبيرو، تبدأ عملية التقييم بالتقييم الذاتي للشركات التي أصبحت شركات عامة. وفي بيرو، وتركيا، وكوريا الجنوبية، يشمل التحليل أيضًا بحوث الملكية، والتي يُمكن أن تشمل مقابلات مع التنفيذيين في الشركة، ومجلس الإدارة، والمستثمرين.

### مُقيمو الحوكمة:

وفي البرازيل وإيطاليا، تحتاج أسواق الأوراق المالية ببساطة إلى التحقق من المعلومات العامة والتي تُفيد بأن الشركة تُلبي جميع متطلبات إدراج القطاعات. وبما أن عملية التقييم تُعد عملية أكثر تعقيدًا للمؤشرات القائمة على الوصول إلى مستوى معين، وبما أن تضارب



المصالح المُحتمل من المُمكن أن يحدث عندما تُقيّم سوق الأوراق المالية شركة العميل؛ تستعين خمسة من ستة مؤشرات من مؤشرات المستوى بمصادر خارجية للتقييم مقابل معايير الحوكمة ومعايير الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات.

وحتى في حالة مؤشر حوكمة الشركات الصادر عن سوق شنغهاي للأوراق المالية في الصين، والذي يعتمد بشكل رئيسي على البحوث الداخلية، يُؤخذ تضارب المصالح بعين الاعتبار عند تصميم التقييم. وفي كل سنة، يقوم سوق شنغهاي للأوراق المالية بإنشاء وحدة اختيار لمراجعة كل طلب. وتتكوّن الوحدة من وكالات للتقييم، ومديري التمويل، وشركات الأوراق المالية، وشركات التأمين.

وثمة أمر آخر وهو احتمالية تضارب المصالح بين الشركة والمُقيّم. ولتجنب هذا الصراع، تدفع أربعة أسواق من أسواق الأوراق المالية الستة لتقييم حوكمة الشركات، أو الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات. وعوضاً عن ذلك، تحتاج الشركات في بيرو إلى وكالة تقييم مُعتمدة للتحقق من تقييمها الذاتي الأولي. وفي تركيا، تدفع الشركات لشركة تقييم مُسجلة لإجراء تقييم لممارسات الحوكمة فيها.

## مراقبة المؤشرات:

تماماً مثل أي مؤشر من مؤشرات أسواق الأوراق المالية، ينبغي مراقبة تركيبة مؤشر حوكمة الشركات أو مؤشر المسؤولية الاجتماعية؛ وذلك للتأكد من أن تركيبة المؤشر تعكس تحركات السوق. وفي المؤشرات الثمانية، تتم المراقبة، وإعادة التوازن، وحساب أوزان السوق كل ثلاثة أشهر، أو كل أربعة أشهر، أو كل سنة تقريباً.

والأهم من ذلك هو مراقبة الالتزام بمعايير الحوكمة، ومعايير الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات؛ تجنباً لتشويه السمعة المُحتمل حدوثه لجميع الشركات في المؤشر، نتيجة فضيحة قد تحدث لإحدى الشركات الفرعية في المؤشر.

وباستثناء مستويات إدراج حوكمة الشركات في البرازيل، حيث يتم مراقبة التزام القطاع بقواعد الإدراج بشكل مُستمر، تتم جميع التقييمات الرسمية على أساس سنوي. ولجميع المؤشرات في الدول السابقة باستثناء بيرو إجراءات جاهزة للاستبعاد الفوري للشركات التي تنتهك معايير المؤشرات بشكل كبير.

### ٣.٣.٣ الإفصاح عن معلومات المؤشر ونتائج التقييم:

يوجد هنالك مجالان من مجالات الإفصاح. ويُعد هذان المجالان ضروريين لمصادقية وشفافية المؤشر، بالإضافة إلى التواصل الفعال للمستثمرين. وهذان المجالان هما: معلومات عن المؤشر ومعايير ومنهجية الحوكمة، ومعلومات عن الشركة، مثل: درجة التقييم، وتقرير التقييم.

### معلومات عن المؤشر:

إن جميع أسواق الأوراق المالية في البحث الذي أجراه دي بينيدتا De Benedetta وغريمينجر Grimmering مؤسسة التمويل الدولية في عام ٢٠١٣ تقدم صفحات مُخصّصة لمؤشرات حوكمة الشركات، أو مؤشرات المسؤولية الاجتماعية في مواقعها الإلكترونية. إلا أن هذا لا يعني القدرة على الوصول إلى معايير ومنهجية المؤشرات بشكل دائم. وغالبًا ما يتم نشر هذه المعلومات فقط في المواقع الإلكترونية للمُقيمين؛ مما يُصعّب على الأطراف المُهتمة الحصول على معلومات تخص المؤشرات. وباستثناء البرازيل، وإيطاليا، وجنوب أفريقيا، لا توجد نُسخ مترجمة إلى اللغة الإنجليزية فيما يخص معايير ومنهجية المؤشرات؛ مما يزيد من تعقيد الأمور.

### معلومات عن الشركات:

فيما يخص المؤشرات القائمة على مستويات التقييم، فإن الإفصاح عن نتائج التقييم أمرٌ ضروريٌ لمصادقية المؤشر. ومن المهم أيضًا للمستثمرين أن يكونوا قادرين على اتخاذ قرار بشأن مدى أهمية المعايير التي لم تلتزم بها الشركة (رغم إظهار الشركة لمستوى تضمين المؤشر) عند اتخاذهم لقرارات الاستثمار.

ولم يُفصح سوى اثنين من المؤشرات الستة عن النتائج. ويُعد العائق الرئيسي للإفصاح عن النتائج هو عزوف الشركات عن ذلك؛ خوفًا من مقارنتها بشركات أخرى؛ حيث سيُظهر ذلك أوجه القصور في حوكمتها. وحيث إن الشركات التي يتم تقييمها تُعد في الوقت نفسه عميلًا في أسواق الأوراق المالية، فإن من شأن حثها على مزيد من الإفصاح الذي يؤدي لموازنة معظم أسواق الأوراق المالية.



والمؤشران اللذان أفصحا عن معلومات التقييم هما مؤشر تركيا، ومؤشر كوريا الجنوبية. ولكن في كلتا الحالتين، لم يتم عرض المعلومات في الموقع الإلكتروني لسوق الأوراق المالية، وإنما عُرضت في الموقع الإلكتروني لجمعية حوكمة الشركات التركية في تركيا، وفي كوريا الجنوبية، عرضت المعلومات في الموقع الإلكتروني لمقيم الحوكمة وهو شركة خدمات حوكمة الشركات. وفي كوريا أيضاً، يتم الإفصاح عن الشركات ذات درجات التقييم الأعلى من B+، ولكن لا توجد تفاصيل عن كيفية حصول الشركات على هذه الدرجة. بينما في تركيا، يتم تقديم تقارير تقييم مؤشر حوكمة الشركات الصادر عن سوق إسطنبول للأوراق المالية بالتفصيل لجميع الشركات الفرعية، مُرتبة حسب الدرجة الإجمالية، بما في ذلك التقارير التاريخية. إلا أن معظم هذه التقارير مكتوبة باللغة التركية فقط.

ويجب على مستويات الإدراج بالطبع الإفصاح عن قواعد الإدراج فقط، حيث إن متطلبات الالتزام الكامل من قبل الشركات الفرعية تجعل منهجية التقييم أو الإفصاح عن التقييم أمر غير ضروري. كما أن العرض المناسب لقواعد الإدراج الخاصة والإفصاح الملزم للشركة يعد كافياً؛ ليطمئن عامة الناس من التزام الشركة بجميع متطلبات الإدراج ذات الصلة بالحوكمة.

### ٣. ٤ هل تُزوّد مؤشرات حوكمة الشركات بنتائج؟ نمو وأداء المؤشرات؟

يدرس هذا الفصل دور حوافز السوق في تحسين ممارسات حوكمة الشركات. كما يهدف إلى مناقشة فاعلية مؤشرات حوكمة الشركات الصادرة عن أسواق الأوراق المالية في تفعيل هذه الحوافز ومنح المستثمرين فرص استثمارية تُلبّي احتياجاتهم للحوكمة. وتوجد هناك طريقتان للحكم على نجاح المؤشرات في تحقيق هذه الأهداف وهما: فحص نمو الشركات الفرعية في المؤشر، وفحص أداء سوق المؤشر.

#### ٣. ٤. ١ نمو المؤشرات:

كما يتّضح في الجدول (٤)، يُشير النمو القوي للشركات الفرعية في جميع المؤشرات التي لا يوجد فيها حد إلى إدراك الشركات لقيمة كونها عضواً في مؤشر حوكمة الشركات. ويُعد الحافز من كون الشركة جزءاً من قطاع سوقي أو من مؤشر (والذي يرمز إلى جودة

حوكمة الشركة في السوق) قويًا بما فيه الكفاية لتحسين هياكل حوكمة الشركات؛ للالتزام بالقواعد الخاصة بمستويات الإدراج، أو لتخطي عتبة التقييم. ومن المهم أيضًا ملاحظة أن النمو قد حدث في الدول التي لم تشهد الكثير من النمو الكلي في الإدراج، مثل: إيطاليا، وتركيا (De Benedetta and Grimminger, 2013). أما في البرازيل، وكما هو مذكور أعلاه، أدى في الواقع تدشين ثلاثة قطاعات لنوفو ميركادو (Novo Mercado) إلى موجة من الإدراج الجديد. ومن الجدير بالذكر أيضًا أن مستويين من مستويات الإدراج في البرازيل وإيطاليا مع تركيا تميزا بمعدل نمو أقوى؛ مما يدل مرة أخرى على جذبها ليس فقط للمستثمرين ولكن أيضًا للشركات.

#### الجدول رقم (٤)

##### نمو الشركات الفرعية في المؤشر

المؤشر	تاريخ التدشين	الشركات الفرعية الأصلية	فبراير ٢٠١٣
مؤشر الأسهم الخاص بحوكمة الشركات (البرازيل)	٢٠٠١	١٢	١٧٤
مؤشر حوكمة الشركات (الصين)	٢٠٠٨	١٩٩	٢٦٦
مؤشر فوتسي إيطاليا ستار (إيطاليا)	٢٠٠١	٢٠	٦٦
مؤشر TPC المُستدام (المكسيك)	٢٠١١	٢٣	٢٩
مؤشر الحوكمة الجيدة للشركات (بيرو)	٢٠٠٨	٩	٩
مؤشر الاستثمار ذي المسؤولية الاجتماعية (جنوب أفريقيا)	٢٠٠٤	٤٩	٧٩
المؤشر الكوري لحوكمة الشركات (جنوب كوريا)	٢٠٠٣	٥٠	٥٠
مؤشر حوكمة الشركات (تركيا)	٢٠٠٧	٧	٤٥

المصدر: (De Benedetta and Grimminger (2013)

#### ٣.٤.٢ أداء المؤشرات:

يحمل أداء المؤشرات معاني مختلفة أكثر من تلك التي يحملها النمو الكلي القوي للشركات الفرعية. لقد نمت جميع المؤشرات منذ بداية ظهور مؤشرات حوكمة الشركات ومؤشرات



## حوكمة الشركات: الإطار القانوني، ومعايير أفضل الممارسات

المسئولية الاجتماعية. وباستثناء الصين، يختلف أداؤها مقارنة بالمقاييس المرجعية للسوق على نطاق واسع، كما هو مبين في الجدول رقم (٥).

### الجدول رقم (٥)

أداء مؤشر حوكمة الشركات / مؤشر المسؤولية الاجتماعية مقارنة بالمقاييس المرجعية للسوق منذ التدشين.

مؤشر حوكمة الشركات / مؤشر المسؤولية الاجتماعية	المقياس المرجعي للسوق	١٠٠ = السنة	مؤشر حوكمة الشركات يناير ٢٠١٣	المقياس المرجعي يناير ٢٠١٣	الفارق	الفارق السنوي
مؤشر الأسهم الخاص بحوكمة الشركات (البرازيل)	مؤشر سوق ساو باولو للأوراق المالية	٢٠٠١	٧٨٨,١	٤١٠,٤	%٣٧٧+	%٢٩
مؤشر حوكمة الشركات (الصين)	مؤشر سوق شنغهاي للأوراق المالية ١٨٠	٢٠٠٨	*٤٧,٨	*٤٦,٥	%١,٣+	%٠,٣٣
مؤشر فوتسي إيطاليا ستار (إيطاليا)	مؤشر فوتسي ميد كاب	٢٠٠٣	١٣٤,٧	٨٧,٦	%٤٧,١+	%٤,٧
مؤشر IPC المُستدام (المكسيك)	IPC مؤشر	**٢٠٠٨	٢٧٩,٤	٢١٢,٨	%٦٦,٦+	%١٣,٣
مؤشر الحوكمة الجيدة للشركات (بيرو)	مؤشر IGBVL	٢٠٠٨	*١٥٧,٣	*١٤١,١	%١٦,٣+	%٤,١
مؤشر الاستثمار ذا المسؤولية الاجتماعية (جنوب أفريقيا)	مؤشر سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية All Share	٢٠٠٤	٣٤٠,٩	٣٧٦,٩	%٣٦-	%٤-
المؤشر الكوري لحوكمة الشركات (جنوب كوريا)	KOSPI مؤشر	٢٠٠٣	*٢٥٧	*٣٠٢	%٤٥-	%٥-
مؤشر حوكمة الشركات (تركيا)	مؤشر IMKB 100	٢٠٠٧	١٤٠,٣	١٥٦,٩	%١٦,٦-	%٢,٧-

المصدر: أسواق الأوراق المالية.

\* قيم الإقفال اعتباراً من شهر مايو عام ٢٠١٢.

\*\* أرخ المؤشر المكسيكي الذي دُشن في شهر نوفمبر عام ٢٠١١ بتاريخ سابق يعود إلى ٢٠٠٨؛ للسماح بفترة مقارنة أطول.

لقد تفوق مؤشر حوكمة الشركات ومؤشر المسؤولية الاجتماعية في البرازيل والمكسيك كمثالين بارزين بشكل واضح على المقاييس المرجعية للسوق الخاصة بها. ففي البرازيل، تفوق مؤشر الأسهم الخاص بحوكمة الشركات على مؤشر IBOVESPA بما يُقارب ٤٠٠%.

على مدى اثنتي عشرة سنة. وفي المكسيك، تفوق مؤشر IPC المُستدام على مؤشر IPC بما يُقارب ٧٠٪ على مدى أكثر من خمس سنوات، عندما أُرْخ بتاريخ سابق. ويظهر هنا أكبر فارق محسوب بمعدل سنوي حتى الآن.

لا تختلف المؤشرات الستة الأخرى بشكل رئيسي عن مؤشرات السوق. فعلى مدى عشر سنوات، تفوق مؤشر فوتسي إيتاليا ستار على مؤشر فوتسي ميد كاب في إيطاليا بنسبة قليلة، ولكنه على الأقل تمكن من البقاء في منطقة إيجابية. وبالمثل، يُظهر مؤشر الحوكمة الرشيدة للشركات في بيرو فارقاً إيجابياً صغيراً، بينما تميزت مؤشرات الصين بأداء متمائل. ولجميع المؤشرات الأخرى فارق سلبي صغير مقارنة بالمقاييس المرجعية للسوق، ولكنها لا تختلف عنها كثيراً.

ويُعزى صغر حجم فارق التميز لمعظم المؤشرات بشكل رئيسي إلى ارتفاع التداخل بين المحافظ الاستثمارية في كل من المؤشر الأوسع ومؤشر حوكمة الشركات في العديد من الدول. كما يُبين ضحالة أسواق رأس المال في معظمها؛ حيث يُحرّك عدد قليل من الشركات الكبيرة الممتازة السوق. وبطبيعة الحال، تُعد هذه الشركات الكبيرة الممتازة من ضمن الشركات الفرعية في مؤشرات حوكمة الشركات؛ حيث غالباً ما يكون لديها ممارسات جيدة لحوكمة الشركات. على سبيل المثال، يتكوّن مؤشر سوق جوهانسبيرغ للأوراق المالية All Share من ١٦٤ شركة. وجميع الشركات البالغ عددها ٧٩ في مؤشر الاستثمار ذي المسؤولية الاجتماعية في سوق جوهانسبيرغ للأوراق المالية هي أيضاً جزء من مؤشر سوق جوهانسبيرغ للأوراق المالية All Share. إلا أن لهذه الشركات التسع والسبعين ما يُقارب ٨٠٪ من القيمة السوقية لمؤشر سوق جوهانسبيرغ للأوراق المالية All Share. وللتأكيد على حقيقة أن محرّكات السوق الرئيسية هي جزء من مؤشر الاستثمار ذي المسؤولية الاجتماعية، فإن ٣٦ شركة من الشركات الموجودة في مؤشر أفضل ٤٠ شركة (أكبر الشركات من حيث القيمة السوقية) هي جزء من مؤشر الاستثمار ذي المسؤولية الاجتماعية لسوق جوهانسبيرغ للأوراق المالية.

كما أن مؤشر الأسهم الخاص بحوكمة الشركات الصادر عن السوق البرازيلي للضمانات والسلع والأوراق المالية الآجلة هو المؤشر الوحيد لحوكمة الشركات الذي تفوق على السوق بشكل كبير مع مرور الوقت. ويُبين ذلك نجاح المؤشر في تمييز نفسه عن السوق الرئيسي،



كما يُبيّن العمق الأكبر لسوق رأس المال في البرازيل. وعلاوة على ذلك، وللتأكيد على موضوع التمييز، يحسب المؤشر أوزان الشركات من خلال ضرب القيم السوقية بعامل الحوكمة. وهذا العامل هو ٢ للشركات في مستوى نوفو ميركادو، و١,٥ للشركات في المستوى الثاني، و١ للشركات في المستوى الأول. وبالتالي، تحصل الشركات ذات أفضل ممارسات للحوكمة في مستوى نوفو ميركادو على أكبر ترجيح بالنسبة إلى القيمة السوقية، تليها الشركات في المستوى الثاني والمستوى الأول. وفي حال تفوّقت الشركات في مستوى نوفو ميركادو والمستوى الثاني على السوق، يرتفع تميز مؤشر الأسهم الخاص بحوكمة الشركات.

#### ٤. الخاتمة:

لقد زاد الاحتياج إلى الشركات ذات الحوكمة الجيدة بشكل هائل خلال العقدين الماضيين، ليس فقط من قبل المستثمرين، ولكن أيضاً من قبل الجمهور العام، بعد عدد من الفضائح البارزة بتأثيرات تتجاوز قطاعاتها الأصلية إلى حد كبير. وبالنظر إلى الوضع الخطر الحالي، فإن تحسين حوكمة الشركات على الصعيد الوطني، سواء في الدول المتقدمة أم في الأسواق الناشئة، يحتاج وبوضوح إلى تضافر جهود كل من الجهات التنظيمية والأسواق. وبما أن التغير في حوكمة الشركات يحدث بشكل أفضل عندما تُقدّر الشركات فوائد عملية الإصلاح، فإن هذا الفصل يُجادل بأن لحوافز السوق دوراً حاسماً بشكل خاص. ويمكن لحوافز السوق غالباً تعزيز تغير الشركات بطريقة أسرع من الإجراءات التنظيمية، كما يمكن لها أن تؤدي إلى تغيرات مهمة في ثقافة حوكمة الشركات.

ويُعزّز تزايد احتياج المستثمرين إلى الحوكمة الجيدة للشركات من الدور المحتمل لحوافز السوق. ومع ذلك، وبالأخص في الأسواق الناشئة، ينبغي التغلب على ثلاثة عوائق لضمان حدوث ذلك: التصورات بشأن انخفاض جودة حوكمة الشركات في العديد من الأقاليم المُستضيفة للأسواق الناشئة، سواء كانت هذه التصورات صحيحة أم خاطئة، وغياب ضمان وجود ممارسات حوكمة الشركات في شركات الأسواق الناشئة، وتحدي التواصل والتمييز الذي تواجهه الشركات ذات الحوكمة الجيدة في الأقاليم ذات السمعة السيئة. وفي حين يوجد هنالك عدد من خيارات السوق لإزاحة هذه العقبات (مثل: وكالات تقييم حوكمة الشركات، وبطاقات الأداء)، إلا أن مؤشرات أسواق الأوراق المالية القائمة على معايير الحوكمة

أو معايير الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات تُزوّد وبشكل خاص بطريقة مُميّزة لإزاحة هذه العقبات، وتطبيق حوافز السوق لتحسين حوكمة الشركات.

ولتستطيع مؤشرات أسواق الأوراق المالية القيام بذلك؛ من المهم تصميمها بالطريقة الصحيحة. ويوجد هنالك عدد من الطرق المختلفة، كما وضح تحليل المؤشرات الحالية. إن مستويات الإدراج ذات الالتزام التعاقدية بجميع معايير الحوكمة التي تخص الإدراج هي أكثر الطرق قدرة على إزاحة العقبات المذكورة أعلاه. ولأن إعدادها بسيط، ولا يترك أي مجال للشك أو لمستويات معينة (حيث تكون الشركات مُلتزمة بشكل كامل بجميع قواعد الإدراج)، فإنها تُوفّر الحد الأقصى من الضمان للمستثمرين. وبالنسبة إلى المؤشرات القائمة على أساس مستويات التقييم، تُصبح لعملية الإفصاح أهمية قصوى لتوفير الضمان للمستثمرين، ولمساعدة الشركات على الإشارة إلى جودتها. يُمكن للمؤشرات الحالية (باستثناء تركيا) أن تتحسن جميعها في هذا المجال، ولكن يجب عليها القضاء على تردد الشركات للسماح بالمزيد من الإفصاح.

ويظهر لنا حتى الآن إمكانية نجاح أداء المؤشرات في تغيير سلوك الشركات، كما يتّضح من نمو الشركات الفرعية في جميع المؤشرات التي بلا حد، وفي تلبية احتياج المستثمرين إلى شركات ذات حوكمة جيدة، كما يتّضح من تفوّق المؤشر البرازيلي، والمكسيكي، وبدرجة أقل المؤشر الإيطالي، ومؤشر بيرو. ومن ناحية أخرى، يوجد هنالك نقص في التمايز في معظم المؤشرات؛ مما يُشير إلى ضحالة أسواق رأس المال، مع وجود عدد قليل من الشركات الكبيرة الممتازة والتي تقود كلا من المؤشر والسوق بشكل كلي. إلا أن النجاح المُدوي للمستويات المُتخصصة لحوكمة الشركات في البرازيل، يوضح قدرة مؤشرات حوكمة الشركات على معالجة نقاط الضعف في الأطر القانونية والتنظيمية وفي الوقت نفسه التأثير على هياكل السوق التي تسود فيها هياكل الملكية المُركزة، وذلك في حال تم تصميمها بشكل صحيح.



## المراجع:

- Bhagat, S., Bolton, B. and Romano, R. (2008). The promise and peril of corporate governance indices. *Columbia Law Review*, 108(8), pp. 1803-1882.
- Black, B. S., De Carvalho, A. G. and Sampaio, J. O. (2012). The evolution of corporate governance in Brazil. *Northwestern Law & Econ Research Paper No. 12-22*.
- Daines, R. M., Gow, I. D. and Larcker, D. F. (2010). Rating the ratings: How good are commercial governance ratings? *Journal of Financial Economics*, 98(3), pp.439-461.
- Davis, S. and Heinemann Jr., B. (2011). Are institutional investors part of the problem or part of the solution? Yale School of Management. Available at: <http://www.ced.org/reports/single/are-institutional-investors-part-of-the-problem-or-part-of-the-solution> (accessed on 28 January 2014).
- Di Benedetta, P. and Grimminger, A. (2013). Raising the bar on corporate governance: A study of eight stock exchange indices around the world. International Finance Corporation. Available at: [https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/a6724900400aca13af3aff23ff966f85/Raising\\_the\\_bar\\_on\\_CG.pdf?MOD=AJPERES](https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/a6724900400aca13af3aff23ff966f85/Raising_the_bar_on_CG.pdf?MOD=AJPERES) (accessed on 28 January 2014).
- Dyck, A., Volchkova, N. and Zingales, L. (2008). The corporate governance role of the media: Evidence from Russia. *The Journal of Finance*, 63(3), pp. 1093-1135.
- Fox, J. and Lorsch, J. (2012). What good are shareholders? *Harvard Business Review*, 90(7-8), pp. 49-57.
- Global Sustainable Investment Alliance (2013). *Global Sustainable Investment Review 2012*. Available at: <http://www.gsi-alliance.org> (accessed on 28 January 2014).
- Hugill, A. and Siegel, J. (2013). Which does more to determine the quality of corporate governance in emerging economies, firms or countries? *Harvard Business School Strategy Unit Working Paper No. 13-55*.
- IFC and Mercer (2009). *Gaining Ground - Integrating environmental, social and governance factors into investment processes in emerging markets*. International



- Finance Corporation. Available at: [http://www.lifc.org/wps/wcm/connect/topics\\_ext\\_cccontent/ifc\\_external\\_corporate\\_site/ifc+sustainability/publications/publications\\_report\\_gainingground\\_wci\\_1319578881691](http://www.lifc.org/wps/wcm/connect/topics_ext_cccontent/ifc_external_corporate_site/ifc+sustainability/publications/publications_report_gainingground_wci_1319578881691) (accessed on 28 January 2014).
- Klapper, L. F. and Love, I. (2004). Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets. *Journal of Corporate Finance*, 10(5), pp.703-728.
  - Nestor, S. (2001). The corporate governance trends in the OECD area: Where we do we go from here? Paper Presented at the Third Asian Roundtable on Corporate Governance, Singapore, April. Available at: <http://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/l873098.pdf> (accessed on 28 January 2014).
  - Pellini, P. (2011). Stock exchanges as an engine for corporate governance improvements: Reaching out to non-listed companies. Presentation at OECD Roundtable in Lima, Peru, November. Available at: <http://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/49287485.pdf> (accessed on 28 January 2014).
  - Röhrbein, N. (2013). Green listings. IPE Magazine, March, 2013. Online Magazine. Available at: [http://realestate.ipe.com/magazine/green-listings\\_50316.php?issue=#.UwaQrZESqgE](http://realestate.ipe.com/magazine/green-listings_50316.php?issue=#.UwaQrZESqgE) (accessed on 28 January 2014).
  - Rose, P. (2013). Ohio State Public Law Working Paper.
  - Roxburgh, C., Lund, S. and Piotrowski, J. (2011). Mapping global capital markets 2011. McKinsey Global Institute. Available at: [http://www.mckinsey.com/insights/global\\_capital\\_markets/mapping\\_global\\_capital\\_markets\\_2011](http://www.mckinsey.com/insights/global_capital_markets/mapping_global_capital_markets_2011) (accessed on 28 January 2014).
  - Sadowski, M. (2012). Rate the raters phase five - The investor view. London: Sustainability. Available at: <http://www.sustainability.com/library/rate-the-raters-phase-five-I#.UavfeOCQnTQ> (accessed on 28 January 2014).
  - Shleifer, A. and Vishny, R. (1997). A survey of corporate governance. *Journal of Finance*, 52, pp. 737-783.



## الجزء الثاني

حوكمة الشركات  
تجارب بعض الدول





## لجنة المراجعة في دول الاتحاد الأوروبي النامية

- دانييلا م. سالفوني

جامعة بيريشا في إيطاليا (University of Brescia. Italy)

- فرانچيسكا جيناري

جامعة بيريشا في إيطاليا (University of Brescia. Italy)

- لويزا بوسيتي

جامعة بيريشا في إيطاليا (University of Brescia. Italy)

- أليكس ألميسي

جامعة بيريشا في إيطاليا (University of Brescia. Italy)

### الملخص:

أدت عوامة السوق إلى حدوث تغيّرات هائلة في قواعد حوكمة الشركات، وتوصياتها، وممارساتها. وتقوم لجنة المراجعة بدور رئيسي في حماية أصحاب المصلحة؛ وذلك لاستمرار تحسين حوكمة الشركات في الدول الأوروبية (CE/43/Dir. 2006). ويهدف هذا الفصل إلى تحليل القواعد التي تخص لجنة المراجعة في الدول الأوروبية الحديثة العهد بالصناعة، وهي: بلغاريا، وكرواتيا، وجمهورية التشيك، وإستونيا، والمجر، ولاتفيا، وليتوانيا، وبولندا، ورومانيا، وسلوفاكيا، وسلوفينيا. ويعتمد التطور الاقتصادي لهذه الدول في المقام الأول على القدرة على جذب رأس المال الأجنبي، من خلال ضمان صحة وفاعلية عملية صنع القرار، وضمان حماية المستثمرين وأصحاب المصلحة. وفي هذا السياق، تُسهم لجنة المراجعة في اعتماد أنظمة عادلة للحوكمة، والحفاظ عليها، وتقويتها، وفقاً للمعايير العالمية لأفضل الممارسات. ومن خلال إجراء تحليل مُقارن لأحدث معايير حوكمة الشركات، وجد الباحثون تشابهاً كبيراً في القواعد التي تخص لجنة المراجعة في جميع الدول حديثة العهد بالصناعة بشكل كبير، وتميل إلى أن تكون مثيلة لقواعد الدول الصناعية المتقدمة. ومع ذلك، ينبغي تعزيز مؤهلات أعضاء اللجنة؛ لتمكين اللجنة من التصرف بفاعلية كبيرة ضمن نظام الرقابة الداخلية في الشركة.

الكلمات الدالة: المسؤولية الاجتماعية للشركات، لجان المجالس، لجنة المراجعة، معايير حوكمة الشركات، دول الاتحاد الأوروبي النامية.

## ١. المقدمة:

يدرس هذا الفصل العلاقات بين مسئولية الشركات، وحماية المساهمين، ودور لجنة المراجعة في دول الاتحاد الأوروبي النامية.

ويهدف هذا البحث إلى التأكد من وجود آليات ملائمة لحوكمة الشركات لضمان المعاملة العادلة لجميع أصحاب المصلحة وتوقعاتهم. وفي الواقع، ينطوي التركيز على مسارات التنمية والتصنيع التي تُميز الأسواق الناشئة على خطر الإفراط في التركيز على الأداء الاقتصادي للشركات، ورضا كبار المساهمين، وخدمة مصالحهم المالية.

وعلاوة على ذلك، لقد أجبر تطوّر حوكمة الشركات في الاقتصاديات المتقدمة الدول النامية على تحسين قوانينها، ولوائحها، ومعايير أفضل الممارسات فيها؛ لدعم القدرة التنافسية لشركاتها في الأسواق المالية العالمية.

وفي هذا السياق، يُمكن أن يُسهم تشكيل لجنة مستقلة للمراجعة داخل مجلس الإدارة، أو المجلس الإشرافي، في رفع فاعلية حوكمة الشركات. وفي الواقع، عادة ما تكون لجنة المراجعة هي المسئولة عن الإشراف على إدارة المخاطر والرقابة الداخلية، وتقديم مشورة محايدة بشأن القضايا المهمة، ولا سيما في حال وجود تضارب في مصالح أعضاء مُعيّنين في مجلس الإدارة. ووفقاً لمنطق المسئولية العالمية، تهدف لجنة المراجعة إلى حماية صغار المساهمين وأصحاب المصلحة الآخرين من القرارات غير العادلة، ومن سلوكيات كبار المساهمين والتنفيذيين.

وتشمل الأدبيات الحالية الكثير من البحوث حول مساهمة لجنة المراجعة في تحسين جودة حوكمة الشركات (Beasley et al., 2000; Jeon et al., 2004; Piot and Janin, 2009; Baxter and Cotter, 2007). ومع ذلك، لم يَقم إلا عدد قليل من الباحثين بنشر دراسات مُتعمّقة تخص لجنة المراجعة في سوق مُعيّن من أسواق أوروبا الناشئة (Dobra and Tamas, 2009; Djokić, 2009; Zaman Groff and Valentinčić, 2011; Szczepankowski, 2012; Bořa-Avram, 2012). ومعظم البحوث ركزت على هذه اللجنة كونها جزءاً من تحليل أوسع نطاق لنظام حوكمة الشركات في دولة مُعيّنة (Keremidchiev, 2004; Tipurić et al., 2009; Bocean, 2010; Dankova, 2011; Feleagă et al., 2011).



(Tušek et al., 2012). وبالطريقة نفسها، فإن المقارنات العالمية بين لجان المراجعة في أسواق دول الاتحاد الأوروبي الناشئة تعد نادرة، وغالبًا ما تكون المقارنة بين دولتين أو ثلاث فقط (Pop et al., 2009; Dorbroțeanu et al., 2009; Keczer, 2009).

وبالتالي، لا تزال هنالك فجوة في الأدبيات التي درست لجان المراجعة في دول الاتحاد الأوروبي النامية، وفقًا للتحليل من منظور مُقارن. ويهدف هذا الفصل إلى سد هذه الفجوة من خلال إجراء بحث واسع النطاق يعتمد على تحليل محتوى معايير حوكمة الشركات، والتي تُعد حاليًا إلزامية في جميع أسواق دول الاتحاد الأوروبي الناشئة. ويُبرز البحث بعض الاختلافات التي تخص التشكيلة الموصي بها للجان المراجعة في هذه الدول، والتقارب العام للمهام المعينة. وفي هذا الصدد، يوجد هنالك أيضًا أوجه تشابه مع أفضل الممارسات المُعتمدة في الدول المُتقدمة.

لقد تم تنظيم هذا الفصل على النحو التالي:

- يصف الجزء الثاني بإيجاز الموضوعات التي تخص حوكمة الشركات في دول الاتحاد الأوروبي النامية، ويُشدّد على أهمية لجان المجلس؛ وذلك لحماية صغار المساهمين.
  - يُركّز الجزء الثالث على دور لجنة المراجعة؛ لتحسين فاعلية قرارات حوكمة الشركات.
  - يُحلّل الجزء الرابع معايير حوكمة الشركات المُعتمدة في أسواق دول الاتحاد الأوروبي الناشئة؛ لمقارنة تشكيلة وواجبات لجان المراجعة.
- وختامًا، يعرض الفصل بعض الاعتبارات ذات الصلة بنتائج البحث، وبعض التوصيات للبحوث المستقبلية.

## ٢. المسؤولية الاجتماعية للشركات ولجان المجلس:

نتج عن عوامة المعلومات والسلع وأسواق رأس المال فرص غير مسبوقة لخلق القيمة. إلا أنها أيضًا تسببت في ارتفاع الديناميكية، وعوامل المخاطرة، وتهديدات عدم المساواة في تخصيص الموارد، مع ما يترتب على ذلك من مخاطر التفاوت الاجتماعي والاقتصادي. وفي هذه الحالة، يتوقع أصحاب المصلحة السلوك الأخلاقي من مجالس حوكمة الشركات والمديرين، امتثالًا للاحتياج إلى الترابط بين النمو الاقتصادي والتنمية المستدامة.



وتمكّن المصالح المختلفة المتقاربة في الشركة مجالس حوكمة الشركات من التحرّر من رؤية تتّجه حصرياً نحو الأداء الاقتصادي. وفي هذا الصدد، يُمكن لهذه المجالس اعتماد مسئولية على نطاق أوسع، وهي مسئولية تتّسم بالموازنة بين المصالح الاقتصادية والتوقعات الاجتماعية والبيئية لأصحاب المصلحة.

وفي سبيل تحقيق الدمج المتنامي للملاءمة الاقتصادية والمشاركة الاجتماعية، بدأت الشركات بتطوير فكرة المسئولية العالمية، حيث ينمو البُعد الاقتصادي جنباً إلى جنب مع البُعد الإداري (وهو ما يعني، على سبيل المثال، احترام القوانين المالية والمدنية)، والبُعد الاجتماعي، والبُعد البيئي. وفي هذا السياق، تقع على عاتق هيئات حوكمة الشركات مسئولية صنع القرار والتصرّف بشكل مُتسق مع ما ذكر من مبادئ. وعلاوة على ذلك، يجب عليها ترتيب آليات الرقابة؛ للإشراف على الممارسة الصحيحة لهذه المسئولية العالمية، وحماية جميع أصحاب المصلحة.

وبطبيعة الحال، فإن تبني سلوك يتّجه نحو الاستدامة لا يعني إهمال أهمية خلق القيمة والتعويض الكافي لمخاطرة مُؤلي رأس المال. بل يعني ذلك التأكيد على الترابط بين إدارة علاقات أصحاب المصلحة والمسئولية الاقتصادية والاجتماعية والبيئية، والنتائج المالية وغير المالية، والشرعية، وذلك للتشغيل والحصول على الموارد. وفي الواقع، يسعى هذا المنهج إلى «تعزيز قيمة المساهمين على المدى الطويل من خلال دراسة الفرص، وإدارة المخاطر ذات الصلة بها والناجمة عن التطوّرات الاقتصادية والبيئية والاجتماعية التي تُواجه الشركات الحديثة» (Esty and Winston, 2008).

والشركة التي تتّجه نحو الاستدامة تُدرك تماماً مسئولياتها تجاه مختلف أصحاب المصلحة؛ حيث تتبنّى أساليب وأدوات للحوكمة تُتيح لها تحسين أدائها الاقتصادي والاجتماعي والبيئي (Perrini and Tencati, 2006). ويعتمد هذا المنهج على إحساس أكثر بالمسئولية، وعلى اعتبارات حديثة للروابط القائمة بين النجاح الدائم للشركة، والتكوين العادل لمصالح جميع أصحاب المصلحة (Salvioni, 2003; Salvioni and Bosetti, 2006).

ولذلك، فإن متطلبات التطور المنتشر لمنهج الحوكمة قد برزت في الأسواق العالمية، وفقاً للمنطق الذي يهدف في المقام الأول إلى الاستفادة من العلاقات القوية بين الأداء الاقتصادي،



والتنافسي، والاجتماعي، والبيئي، بالإضافة إلى تطوير إستراتيجيات وأدوات لمنع المخاطرة والتحكم بها (Salvioni, 2012).

وفي الواقع، فإن الحاجة إلى سلوك أكثر فاعلية للشركات تؤكد على العلاقات بين مجالس حوكمة الشركات والموظفين، والقائمة على تقاسم المبادئ والسلوكيات التي تتسم بالعدالة والشفافية. ويستلزم ذلك احتياجاً واضحاً إلى أنشطة الرقابة، واستقلالية عملية صنع القرار، ومعلومات عن تضارب المصالح الممكن حدوثه بين أعضاء مجلس الإدارة وأصحاب المصلحة، أو بين أعضاء المجلس.

وفي السياق الموصوف، تقوم لجان حوكمة الشركات بدور حاسم في نجاح الشركات؛ حيث تُقدّم هذه اللجان المشورة، وتمنع تضارب المصالح؛ لضمان حماية أصحاب المصلحة. ويُركّز هذا الفصل بشكل خاص على لجنة المراجعة، من حيث دورها في تفعيل نظام الرقابة الداخلية والذي يضمن الاستخدام الصحيح للموارد لصالح جميع أصحاب المصلحة، ويحول دون تحقيق المصالح الشخصية للمديرين. وبطبيعة الحال، تُعد لجنة المراجعة عنصر مهم على نحو متزايد من عناصر حوكمة الشركات الحديثة. وفي الواقع، ووفقاً للأمر القانوني للمراجعة (CE/43/Directive 2006) الصادر عن المفوضية الأوروبية في عام ٢٠٠٦، تُعد لجنة المراجعة عاملاً رئيساً في إطار حوكمة الشركات في جميع دول الاتحاد الأوروبي.

### ٣. لجان المجلس في دول الاتحاد الأوروبي النامية:

أدى اتّسع حدود الاتحاد الأوروبي (مع دخول بلغاريا، وكرواتيا، وجمهورية التشيك، وإستونيا، والمجر، ولاتفيا، وليتوانيا، وبولندا، ورومانيا، وسلوفاكيا، وسلوفينيا) إلى التركيز على موضوع تنوع حوكمة الشركات، وأوجه الشبه بين الدول الأوروبية « النامية » والدول الأوروبية « الصناعية المتقدمة ». وتُشجّع العولمة السوقية على وجود مسار بطيء ولكن مُستمر للتحسّن والتقارب في أنظمة حوكمة الشركات، من خلال الإجراءات التي تُروّج لها المؤسسات الدولية، وصانعي السياسات ومُنظمي الأسواق (Cohen et al., 2000; Clarke and Dela Rama, 2007; Dignam and Galanis, 2009).

ووفقاً لآراء بعض المؤلفين (Solomon, 2010)، ستقود عملية التقارب في المستقبل إلى تسوية "عالمية"؛ ينتج عنها نظام لحوكمة الشركات مُتشابه ومقبول عالمياً.

ويسعى الاتحاد الأوروبي على نطاق واسع إلى تحقيق الانسجام بين مختلف أنظمة الحوكمة والتي تهدف إلى تفضيل مواءمة مختلف الأنظمة الاقتصادية؛ لتحفيز فرص الاستثمار، وتداول رؤوس الأموال الأجنبية، وتسريع عملية التطور الاقتصادي للدول النامية (Daianu, 2003; Hacker et al., 2004). ويُبين الجدول (١) بعض مؤشرات الانتقال التي أعدّها البنك الأوروبي لإعادة البناء والتنمية (European Bank for Reconstruction and Development)؛ وذلك لقياس التقدّم الذي تحرّزه الاقتصاديات النامية مقابل معايير اقتصاديات الأسواق الصناعية المتقدّمة، مع التسليم بأنه لا يوجد اقتصاد سوق "نقي" أو نقطة نهاية فريدة من نوعها للانتقال.

## الجدول رقم (١)

## مؤشرات الانتقال

إعادة هيكلة الحوكمة والمنشأة (***)					خصخصة على نطاق ضيق (**)					خصخصة على نطاق واسع (*)					
٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	السنة
٢,٧	٢,٧	٢,٧	٢,٧	٢,٧	٤,٠	٤,٠	٤,٠	٤,٠	٤,٠	٤,٠	٤,٠	٤,٠	٤,٠	٤,٠	بلغاريا
٢,٣	٢,٣	٢,٠	٢,٠	٢,٠	٤,٣	٤,٣	٤,٣	٤,٣	٤,٣	٣,٣	٣,٣	٣,٣	٣,٣	٣,٣	كرواتيا
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	التشيك
٢,٧	٢,٧	٢,٧	٢,٧	٢,٧	٤,٣	٤,٣	٤,٣	٤,٣	٤,٣	٤,٠	٤,٠	٤,٠	٤,٠	٤,٠	إستونيا
٢,٧	٢,٧	٢,٧	٢,٧	٢,٧	٤,٣	٤,٣	٤,٣	٤,٣	٤,٣	٤,٠	٤,٠	٤,٠	٤,٠	٤,٠	المجر
٢,٣	٢,٠	٢,٠	٢,٠	٢,٠	٤,٣	٤,٣	٤,٣	٤,٣	٤,٣	٣,٧	٣,٧	٣,٧	٣,٧	٣,٧	لاتفيا
٢,٠	٢,٠	٢,٠	٢,٠	٢,٠	٤,٣	٤,٣	٤,٣	٤,٣	٤,٣	٤,٠	٤,٠	٤,٠	٤,٠	٤,٠	ليتوانيا
٢,٧	٢,٧	٢,٧	٢,٧	٢,٧	٤,٣	٤,٣	٤,٣	٤,٣	٤,٣	٣,٧	٣,٧	٣,٧	٣,٣	٣,٣	بولندا
٢,٧	٢,٧	٢,٧	٢,٧	٢,٧	٣,٧	٣,٧	٣,٧	٣,٧	٣,٧	٣,٧	٣,٧	٣,٧	٣,٧	٣,٧	رومانيا
٣,٧	٣,٧	٣,٧	٣,٧	٣,٧	٤,٣	٤,٣	٤,٣	٤,٣	٤,٣	٤,٠	٤,٠	٤,٠	٤,٠	٤,٠	سلوفاكيا
٢,٠	٢,٠	٢,٠	٢,٠	٢,٠	٤,٣	٤,٣	٤,٣	٤,٣	٤,٣	٣,٠	٣,٠	٣,٠	٣,٠	٣,٠	سلوفينيا

المصدر: قاعدة بيانات البنك الأوروبي لإعادة البناء والتنمية.

يتراوح مقياس المؤشرات من ١ إلى +٤، حيث يُمثّل العدد واحد تغييرًا قليلًا أو عدم تغيير من الاقتصاد الثابت المخطط مركزيًا، ويُمثّل العدد +٤ معايير اقتصاد السوق الصناعي.



(\*) الدرجة ٣ = أكثر من ٢٥٪ من أصول المنشآت الكبيرة في أيدي خاصة، وتوجد هنالك قضايا محتمل عدم حلها في حوكمة الشركات. الدرجة ٤ = أكثر من ٥٠٪ من أصول المنشآت المملوكة للدولة هي ملكية خاصة، ويوجد هنالك تقدّم كبير في حوكمة الشركات.

(\*\*) الدرجة ٣ = برنامج شامل جاهز تقريباً للتنفيذ. الدرجة ٤ = خصخصة كاملة للشركات الصغيرة ذات حقوق ملكية قابلة للتداول. الدرجة ٤+ = معايير وأداء مماثل للاقتصاديات الصناعية المتقدمة.

(\*\*\*) الدرجة ٢ = الحد من الائتمان بشكل معتدل، ولكن ضعف في فرض لوائح الإفلاس، والقليل من الإجراءات التي يتم اتخاذها لتعزيز التنافس وحوكمة الشركات. الدرجة ٣ = إجراءات كبيرة لتعزيز حوكمة الشركات بفاعلية بما في ذلك الحد من الائتمان، وسياسات الدعم، وفرض لوائح الإفلاس. الدرجة ٤ = تحسّن كبير في حوكمة الشركات، واستثمارات جديدة مهمة على مستوى المنشأة.

تقوم قواعد حوكمة الشركات بدور مهم في جذب رؤوس الأموال الأجنبية، وتوليد المدخرات المحلية؛ وذلك من خلال ضمان صحة تعيين هيئات حوكمة الشركات، وفاعلية عملية صنع القرار؛ لحماية المستثمرين وأصحاب المصلحة، فضلاً عن الشفافية في التواصل (Salvioni, 2010).

وبرغم الاختلافات الواضحة بين دول الاتحاد الأوروبي النامية في مسار الرأسمالية ما بعد الاشتراكية، تتركز الملكية بشكل كبير في كل مكان، مع ظهور مجموعات الشركات والمساهمين الأجانب ذوي الأهمية. وعلى وجه الخصوص، يُعد وجود المستثمرين الإستراتيجيين الذين يتحكمون بشكل عام في المساهمين ضرورياً لإعادة هيكلة الشركات الخاصة بنجاح (Berglöf and Pajuste, 2003). فمن ناحية، عندما تنمو الشركات في الحجم، تميل الملكية والرقابة إلى الانفصال عن بعضها البعض (Berle and Means, 1932; Fama and Jensen, 1983). ومن ناحية أخرى، ينطوي وجود كبار المساهمين على مخاطر هيمنتهم المفرطة على عملية اتخاذ المديرين للقرارات.

ويمكن تعريف جميع الدول الأوروبية النامية على أنها أنظمة داخلية تتميز بأسواق مالية متطورة قليلاً، تتركز فيها الملكية، ويكون وضع المساهمين فيها ثابتاً (انظر إلى الجدول ٢). وفي هذه الحالة، يمكن أن يؤدي وجود أسهم الأغلبية إلى أنظمة حوكمة غير متوازنة، ما لم توجد قواعد في صالح صغار المساهمين، وغيرهم من أصحاب المصلحة ذوي العلاقة.

## الجدول رقم (٢)

## إجمالي القيمة السوقية لأسواق الأوراق المالية

إجمالي القيمة السوقية	عدد الشركات المدرجة	
٤,٦٥٨	٣١٥	بلغاريا (سوق صوفيا للأوراق المالية)
١١,٧٤٩	١٧٣	كرواتيا (سوق زغرب للأوراق المالية)
٢٤,٥٢٣	١٤	جمهورية التشيك (سوق براغ للأوراق المالية)
١,٢٧٣	١٦	إستونيا (سوق تالين للأوراق المالية)
١١,٤٦٩	٤٢	المجر (سوق بودابست للأوراق المالية)
٧٨٢	٢٨	لاتفيا (سوق ريغا للأوراق المالية)
٢,٩١٠	٣١	ليتوانيا (سوق فلنيوس للأوراق المالية)
٦٢,٥٤٤	١٨٣	بولندا (سوق وارسو للأوراق المالية)
٨,٩٠١	٩٢٤	رومانيا (سوق بوخارست للأوراق المالية)
٢٦,٧٥٨	٦٣	سلوفاكيا (سوق براتيسلافا للأوراق المالية)
٢,٣٧٩	٥٤	سلوفينيا (سوق ليوبليانا للأوراق المالية)
بعض الدول الأوروبية الصناعية المتقدمة:		
١,٦٦٣,١٧٢	١,٤٤١	المملكة المتحدة (سوق لندن للأوراق المالية)
١,٠٠٥,١٠٣	٨٠٩	فرنسا (سوق يورونكست باريس للأوراق المالية)
٧١٩,٠٢٥	٧٥٧	ألمانيا (سوق فرانكفورت للأوراق المالية)
٢٤٩,٥٦٨	٢٣٩	إيطاليا (سوق بورصة إيطاليا للأوراق المالية)

المصدر: قاعدة بيانات أماديوس Amadeus.

يُبين الجدول إجمالي القيمة السوقية لدول الاتحاد الأوروبي النامية مقارنة بأهم الدول الأوروبية الصناعية المتقدمة بالمليون يورو في تاريخ (٢٠١٢/١٢/٣١).



عندما توجد علاقة بين الأصيل والوكيل يعهد فيها الأول إلى الأخير بمهام إدارية، ويجعله مسئولاً عن أداء الشركة، يضمن ذلك مواءمة المصالح بين المساهمين ومجلس الإدارة (Jensen and Meckling, 1976; Sappington, 1991; Agrawal and Knoeber, 1996; Hillman and Dalziel, 2003).

وفي الوقت نفسه، يمكن حماية صغار المساهمين من خلال قواعد دقيقة تخص تشكيلة مجلس الإدارة أو المجلس الإشرافي، فضلاً عن تأسيس العلاقات الأخرى للوكالة التي يتبنّاها المجلس نفسه مع هيئات أو وحدات أخرى داخل الشركة. وعلى وجه الخصوص، يمكن للمجلس أن يفوض أنشطة معينة إلى اللجان الداخلية التي تم تشكيلها لهذا الغرض (Spira and Bender, 2004). ويتم اختيار أعضاء هذه اللجان بناءً على قدراتهم ومطابقتهم لمتطلبات معينة. وغالباً ما يتم اعتماد هذا الحل عندما تكون الخبرة والمعرفة والمهارات مهمة لدعم المجلس في عملية صنع القرار (Helland and Skyuta, 2004; Hillman and Dalziel, 2003; Chauhan and Pasricha, 2009). كما يتم أيضاً اعتماده عندما يكون هنالك احتمال كبير في تضارب المصالح عند القيام ببعض الواجبات، وعندما تضمن الشروط الشخصية والمهنية (مثل الحكم المستقل) جودة وعدالة عملية صنع القرار (Carter and Lorsch, 2004; Gennari, 2012).

وقد يكون تشكيل اللجان الداخلية إلزامياً، أو قد تُوصي به معايير حوكمة الشركات، أو قد يكون طوعياً تماماً، مع الأخذ بعين الاعتبار تحليل تكلفة الفرص الذي يقوم به مجلس الإدارة. وفي جميع الأحوال، تُسهم اللجان في تحسين عملية صنع القرار في المستويات العليا من خلال المهام النمطية التي تُطورها:

- مهمة استشارية، وهي صياغة أحكام غير مُلزمة أو آراء يطلبها المجلس.
- مهمة استباقية، وهي تنطوي على تقديم مقترحات غير مُلزمة.
- مهمة المراقبة، وهي على نوعين: رقابة وقائية، وإشراف؛ للتحقق من سلامة سلوك المجلس عند مزاوله بعض الأنشطة (Ruigrok et al., 2006; Goh, 2009; Oqab, 2012).

لقد استحوذ موضوع اللجان الداخلية على اهتمام العديد من الهيئات الدولية في السياق الأوروبي. وعلى وجه الخصوص، قدّمت هذه الهيئات توصيات لتحفيز تحسين



حوكمة الشركات على نطاق واسع، مع الإشارة إلى المعاملة العادلة لأصحاب المصلحة وخاصة المساهمين، والقيام بالمسؤوليات بالشكل الملائم (انظر إلى وثائق: (EBRD, 1997; European Shareholders Group, 2000; ESAD, 2000; EcoDa, 2010).

وفي الوقت نفسه، تدخل صانعو السياسات في دول الاتحاد الأوروبي النامية في القوانين الإلزامية. ويعد التنظيم الذاتي أكثر مرونة من القوانين الإلزامية في بيئة اقتصادية ومالية سريعة التغير. إن معايير حوكمة الشركات تشمل التغيرات في القوانين الوطنية بعد الدخول في الاتحاد الأوروبي، ومحتويات العديد من توصيات حوكمة الشركات في الاتحاد الأوروبي. وقد كانت مفيدة بلا شك في تعزيز النقاش، وتشجيع حسن السلوك؛ بسبب "تكلفة السمعة" في حالة عدم اتباع هذه المعايير.

ومن خلال دراسة معايير حوكمة الشركات، يتبين وجود تشابه قوي فيما يخص أدوار اللجان ومهامها؛ نظرا لسهولة استيرادها. وفي الواقع، تميل قواعد حوكمة الشركات في الاقتصاديات الناشئة إلى أن تتقارب بشكل عام مع تلك المعتمدة في الدول الصناعية المتقدمة ذات الخبرة الطويلة في هذا المجال، وأيضاً من خلال التحسن التدريجي للممارسات التي تم تنفيذها. ونتيجة لذلك، غالباً ما تمثل الدول الصناعية المتقدمة في الاتحاد الأوروبي نموذجاً مهماً لتعريف أفضل ممارسات حوكمة الشركات من قبل الهيئات العالمية. وفي الوقت نفسه، تُعد مرجعاً للدول التي أصبحت حديثاً ضمن نظام أوسع نطاق للعلاقات الاقتصادية والسياسية. ومع ذلك، تُلزم قوانين التنظيم الذاتي الشركات بالقيام بدور نشط. فالمحاكاة البسيطة لن تستطيع تعزيز هذه العملية، وربما تقود إلى نتائج تُعيق عملية إصلاح حوكمة الشركات ما لم يتم تعديلها لتلائم الظروف المحلية (Berglöf and Paiuste, 2003).

#### ٤. لجنة المراجعة: الدور، والتشكيل، والواجبات:

تمثل لجنة المراجعة هيئة مؤسسية موصى بها وفقاً لمبادئ أفضل الممارسات؛ وغالباً ما يتم تعيينها من قبل مجلس الإدارة، أو من قبل المجلس الإشرافي بناء على ما تم اختياره لنظام حوكمة الشركات (انظر إلى الجدول ٣).



الجدول رقم (٣)

أنظمة حوكمة الشركات في الدول التي تم تحليلها

الدولة	أنظمة حوكمة الشركات
بلغاريا	نظام من مستوى واحد، نظام من مستويين.
كرواتيا	نظام من مستويين.
جمهورية التشيك	نظام من مستويين.
إستونيا	نظام من مستويين.
المجر	نظام من مستوى واحد، نظام من مستويين.
لاتفيا	نظام من مستويين.
ليتوانيا	نظام من مستوى واحد، نظام من مستويين.
بولندا	نظام من مستويين.
رومانيا	نظام من مستوى واحد، نظام من مستويين.
سلوفاكيا	نظام من مستوى واحد مسوح به للشركات التي تعتمد القانون الأوروبي للشركات، نظام من مستويين.
سلوفينيا	نظام من مستوى واحد، نظام من مستويين.

ويوضح الجدول أنظمة حوكمة الشركات المعتمدة في دول الاتحاد الأوروبي النامية. في أنظمة المستوى الواحد، يقوم مجلس الإدارة والذي يتم تعيينه خلال اجتماع المساهمين بمهام إدارية ومهام رقابية على حد سواء. وفي أنظمة المستويين، يتم تعيين المجلس الإشرافي خلال اجتماع المساهمين، ويصبح المجلس مسئول عن الرقابة. ومن ثم يقوم المجلس الإشرافي بتعيين مجلس إداري مسئول عن الإدارة. وفي بعض الدول، يُشارك الموظفون في تعيين أعضاء مجلس الإدارة أو أعضاء المجلس الإشرافي.

ويهدف تشكيل لجنة المراجعة بشكل رئيسي إلى المساهمة في الرقابة الداخلية من خلال ضمان التحكم بمجالات مُعيّنة، مثل: المخاطرة، والالتزام، والتقارير المالية. وبعبارة أخرى، تتّجه لجنة المراجعة نحو تحسين عملية صنع القرار في المستويات العليا، نيابة عن عملية مراقبة المعلومات، والإجراءات، والسلوك على نطاق واسع.

- وبشكل أدق، فإن الدور الرئيس للجنة المراجعة هو مساعدة المجلس في المجالات التالية:
- عمليات التدقيق الخارجي لضمان استقلالية المدققين الخارجيين للشركة، وسلامة بياناتها المالية.
- عمليات التدقيق الداخلي لضمان فاعلية الرقابة الداخلية للشركة.
- الالتزام التنظيمي والقانوني.
- إدارة المخاطر.

وينبغي أن تتكوّن لجنة المراجعة من ثلاثة أعضاء غير تنفيذيين على الأقل سواء في مجلس الإدارة أم في المجلس الإشرافي. ومن الموصى به أيضاً أن تنطبق على كل عضو متطلبات اللوائح الوطنية للاستقلالية الملائمة، والخبرة المالية، وعلى وجه الخصوص، وبالإضافة إلى المعرفة الصناعية، ينبغي أن يكون لأعضاء اللجنة معرفة عميقة بالتقارير المالية الرئيسية، والقضايا المحاسبية. وبهذه الطريقة، يكون هنالك عضو واحد على الأقل مؤهل ليكون «خبيراً مالياً في لجنة المراجعة»، أي عضواً ذا خبرة عميقة في مجال المحاسبة أو التمويل. وفي الوقت نفسه، يُعد من المهم وجود مستوى عالٍ من استقلالية لجنة المراجعة عن الشركة وإدارتها؛ لأنها تُتيح للجنة القيام بمسئولياتها بموضوعية. وبشكل عام، غالباً ما تعتمد متطلبات الاستقلالية على العلاقة بين أعضاء اللجنة والشركة. على سبيل المثال، يتم إقصاء بعض الأفراد مثل الموظفين وبعض أفراد أسر التنفيذيين من العضوية. وإلى جانب ذلك، ولضمان استقلالية عضو لجنة المراجعة، ينبغي ألا يقبل العضو أي أجره مقابل الاستشارات أو غيرها من المبالغ التعويضية من جهة الإصدار أو أي شركة تابعة لها، كما ينبغي ألا يكون مُنتسباً لجهة الإصدار أو أي شركة تابعة لها (2005/EU Recommendation No. 162).

وفيما يخص مهام اللجنة، تُعد لجنة المراجعة مسئولة عن الواجبات الرئيسة التالية:

- الإشراف على عملية إعداد التقارير المالية للشركة من حيث تقييم كفاية الأنظمة الإدارية والمحاسبية، ومصادقية الإفصاح المالي.
- مراجعة الرقابة الداخلية والبيانات المالية.
- الإشراف على مهام التدقيق الداخلي.



- تسوية الخلاف في الرأي بين الشركة والمُدقّقين الخارجيين.
- التحقق من فاعلية وكفاءة الرقابة الداخلية وإدارة المخاطر.
- إبداء الرأي بشأن مُقترح المُدقّق القانوني للحصول على التعيين، أو تقديم توصيات بشأن اختيار وإلغاء المُدقّق القانوني.
- الإشراف على عملية التدقيق واستقلالية المُدقّق القانوني.
- تقديم توصيات بشأن مكافأة المُدقّق القانوني.
- مراجعة الأداء العام للمُدقّق المستقل.
- إجراء مراجعة بعد التدقيق للبيانات المالية ولنتائج التدقيق، بما في ذلك أي مقترحات مهمة يقترحها المُدقّق المستقل للإدارة بهدف التحسين.
- إبداء الرأي أو تقديم المشورة بشأن المعاملات مع الأطراف ذات العلاقة.
- تقييم مدى التزام هيكل الهيئات وإجراءاتها وسلوكياتها بالقوانين واللوائح.
- أداء أي مهام إشرافية أخرى يطلبها المجلس.

وبالنظر إلى المهام المذكورة أعلاه، يتّضح كيف يُمكن للجنة المراجعة المساهمة في نجاح الشركة وتحقيق رضا جميع أصحاب المصلحة، من خلال رفع كفاءة أنظمة الرقابة الداخلية، والتخفيف من التعرّض للمخاطر. وعلى وجه الخصوص، ولتستطيع لجنة المراجعة القيام بمسئولياتها، ينبغي وجود علاقة فعالة بين أعضاء اللجنة نفسها، والإدارة، والمُدقّقين الداخليين والخارجيين. وسيضمن ذلك وجود تقييم كافي للمخاطر والتخفيف من تأثيراتها، وتقديم التقارير ذات الصلة بدقة وفي الوقت المناسب، وحماية الأصول ومصالح الأعضاء، والالتزام بالقوانين واللوائح، ودعم الأخلاقيات الإيجابية.

وعلى وجه الخصوص، يُعد وجود علاقة فعالة بين لجنة المراجعة والمُدقّقين الداخليين أمراً رئيساً لنجاح مهام التدقيق الداخلي. ومن المهم للجنة المراجعة تقييم ما إذا كانت أولويات المُدقّق الداخلي تتماشى مع اهتمامات اللجنة الرئيسية، مثل: مراقبة الضوابط المهمة، وتحديد المخاطر الناشئة، ومعالجتها.

ويجب على لجنة المراجعة في أثناء أداء مهامها أن تُقدّم التقارير إلى مجلس الإدارة، أو المجلس الإشرافي. كما أن لجنة المراجعة مسئولة عن العمل بأمانة، وينبغي أن تتصرف بحسن نية، وبما فيه مصلحة الشركة. وينبغي أن تعمل اللجنة بنفس مستوى العناية والاجتهاد والمهارة الذي يتميز به الشخص الحكيم. ويجب على اللجنة أن تُعامل جميع المعاملات وغيرها من المعلومات بسرية تامة. كما يجب عليها الإفصاح عن تضارب المصالح المُمكن حدوثه.

ويؤكد تحليل دور ومهام لجنة المراجعة كيف يمكن لهذه اللجنة تحسين نظام حوكمة الشركات، من خلال ضمان فاعلية الرقابة الداخلية، وتقوية ثقة المستثمرين المحليين والخارجيين. وتفترض مثل هذه المساهمة في عملية حوكمة الشركات صلة خاصة بالنسبة إلى الدول النامية التي تم تحليلها.

#### ٥. مقارنة بين لجان المراجعة في دول الاتحاد الأوروبي النامية

في السنوات الأخيرة، زادت أهمية لجنة المراجعة بشكل كبير، حتى في الدول التي لا يستوجب قانونها تشكيل هذه اللجنة. وربما يعود ذلك إلى التقارب التدريجي الحاصل بين أنظمة المنشآت ولوائح الشركات في الاقتصاد العالمي المتّجه حاليًا نحو الاندماج على نحو متزايد (Gugler et al., 2004; Davis and Marquis, 2005; Khanna et al., 2006; Roman et al., 2012; Chan and Cheung, 2012).

لقد تطوّر الإطار التشريعي والتنظيمي لحوكمة الشركات منذ حوالي عشرين سنة في المملكة المتحدة، مع تبني معايير كادبوري Cadbury. ومنذ ذلك الوقت، أثّرت هذه المعايير تأثيراً كبيراً على تطوّر أنظمة حوكمة الشركات في جميع أنحاء العالم (Aguilera and Cuervo-Cazura, 2009; Lutz et al., 2011; Chen and Nowland, 2011; Chizema et al., 2012; Majumder et al., 2012; Cicon et al., 2012)، بما في ذلك دول الاتحاد الأوروبي النامية (Hermes et al., 2007).

وعلى وجه الخصوص، غالباً ما كان الترويج لأفضل ممارسات حوكمة الشركات يشمل أسواق الأوراق المالية الوطنية واللجان التنظيمية والتي أوصت وبشدة تبني معايير الانضباط الذاتي للشركات المدرجة. وفي الواقع، تُساعد هذه المعايير الشركات على الالتزام بالمبادئ



والقواعد المقبولة على نحو شائع والمهتمة بتشكيل هيئات حوكمة الشركات ومهامها. ومع ذلك، يحق للشركات حرية تكييف الإطار الموصى به ليتناسب مع خصائصها، مع شرح أسباب هذا الاختيار.

وغالبًا ما تُشدد معايير حوكمة الشركات على مساهمة لجنة المراجعة وذلك لضمان وتحسين فاعلية نظام الرقابة في الشركة. وفي هذا الصدد، غالبًا ما تعالج المعايير فجوة في القانون الإلزامي، أو أنها في حالات نادرة تُكمل الأحكام الحالية، أو تحل محلها.

وفي الواقع، ضمنت ١٠ دول من أصل دول الاتحاد الأوروبي النامية والبالغ عددها ١١ دولة القواعد الخاصة بلجنة المراجعة ضمن آخر إصدار لها لمعايير حوكمة الشركات (انظر إلى الجدول ٤).

#### الجدول رقم (٤)

##### معايير حوكمة الشركات المعتمدة في الدول التي تم تحليلها

الدولة	معايير أفضل الممارسات لحوكمة الشركات
بلغاريا	سوق بلغاريا للأوراق المالية، المعايير البلغارية لحوكمة الشركات، ٢٠١٢.
كرواتيا	الوكالة الإشرافية الكرواتية للخدمات المالية وسوق زغرب للأوراق المالية، معايير حوكمة الشركات، ٢٠١٠.
جمهورية التشيك	هيئة الأوراق المالية التشيكية، معايير حوكمة الشركات القائمة على مبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، ٢٠٠٤.
إستونيا	هيئة الإشراف المالي وسوق تالين للأوراق المالية، توصيات حوكمة الشركات، ٢٠٠٦.
المجر	لجنة حوكمة الشركات لسوق بودابست للأوراق المالية (شركة مساهمة محدودة)، توصيات حوكمة الشركات، ٢٠٠٨.
لاتفيا	، مبادئ حوكمة الشركات وتوصيات بشأن تنفيذها، Nasdaq OMX.2010 ناسداك أومكس
ليتوانيا	سوق ليتوانيا الوطني للأوراق المالية، معايير حوكمة الشركات للشركات المدرجة في سوق ليتوانيا الوطني للأوراق المالية، ٢٠٠٤.
بولندا	سوق وارسو للأوراق المالية، معايير أفضل الممارسات للشركات المدرجة في سوق وارسو للأوراق المالية، ٢٠١٠.
رومانيا	سوق بوخارست للأوراق المالية، معايير حوكمة الشركات، ٢٠٠٨.
سلوفاكيا	رابطة أوروبا الوسطى لحوكمة الشركات، معايير حوكمة الشركات لسلوفاكيا، ٢٠٠٨.
سلوفينيا	سوق ليوبليانا للأوراق المالية، رابطة أعضاء ومدراء سلوفينيا، معايير حوكمة الشركات، ٢٠٠٩.

يعرض الجدول أحدث المعايير التي أصدرتها دول الاتحاد الأوروبي النامية.

وتُعد المعايير البولندية المعايير الوحيدة التي لا تشمل قواعد للجنة المراجعة (انظر إلى الجدول ٥، الجزء أ). وتُشير المعايير في دولتي المجر ولاتفيا إلى التشريع الإلزامي بلجان المراجعة. ووردت توصيات البنك الدولي في معايير جمهورية التشيك لأفضل ممارسات حوكمة الشركات.

ويُعد تشكيل لجنة المراجعة داخل مجلس الإدارة أو المجلس الإشرافي إلزامي تقريبا في جميع الدول التي تمت دراستها. غير أن الأحكام المختلفة هي التي تُحدّد تشكيلة المجلس (الجدول ٥، الجزء ب).

### الجدول رقم (٥)

#### إنشاء وتشكيلة مجلس المراجعة

	بلغاريا	كرواتيا	التشيك	إستونيا	المجر	لاتفيا	ليتوانيا	بولندا	رومانيا	سلوفاكيا	سلوفينيا
الجزء أ											
الإنشاء المُوصى به	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓		✓	✓	✓
الجزء ب											
العدد المطلوب للأعضاء	وفقا للحاجة	٣ ≤	٣-٥		٣ ≤					٣ ≤	
الأعضاء غير التنفيذيين			١٠٠٪						١٠٠٪		٥٠ ≤ ٪
الأعضاء المستقلون	٥٠ ≤ ٪	٥٠ ≤ ٪	٥٠ ≤ ٪		٣ ≤				كافي	٥٠ ≤ ٪	٥٠ ≤ ٪
الخبراء الماليون					١٠٠٪	٣ ≤					٥٠ ≤ ٪

الجزء أ: توصيات بشأن إنشاء لجان للمراجعة، الجزء ب: توصيات بشأن تشكيلة لجان المراجعة.

يُقدّم الجدول تفاصيل عن تشكيلة لجنة المراجعة، وفقاً لمعايير أفضل الممارسات في كل دولة.

وفي كرواتيا والمجر وسلوفاكيا، ينبغي أن تتكوّن لجنة المراجعة من ثلاثة أعضاء على الأقل. في حين في جمهورية التشيك، العدد المقترح هو من ثلاثة إلى خمسة أعضاء. وفي بلغاريا، يجب على الشركات البلغارية احترام المتطلبات القانونية الحالية، وأخذ احتياجاتها الخاصة بعين الاعتبار. أما بالنسبة إلى دول الاتحاد الأوروبي النامية الأخرى، فإنها لا تقدّم أي توصيات بشأن عدد أعضاء لجنة المراجعة.



وينصب التركيز أيضاً على جودة اللجنة والتي تعتمد على المؤهلات الشخصية للأعضاء. ووفقاً لأفضل الممارسات العالمية، ينبغي أن يكون أعضاء لجنة المراجعة أعضاء غير تنفيذيين في الشركة، ومستقلين، وذوي خبرة مالية. وفي الواقع، تضمن جميع هذه المتطلبات قيام لجنة المراجعة بمهامها على قدر من المسؤولية.

لا يكون للعضو المستقل وغير المسئول عن الإدارة أي علاقات شخصية أو مالية أو مهنية مع الشركة، أو المساهمين المؤثرين، أو الموظفين. وبالتالي، فإن وجود هؤلاء الأعضاء في لجنة المراجعة ينبغي أن يحول دون تضارب المصالح أثناء التحليل، والرقابة، والمراجعة. وعلاوة على ذلك، ينبغي أن تتمتع لجنة المراجعة بأعلى مستويات النزاهة والمساواة أثناء صياغة الأحكام والمقترحات بشأن القضايا التي تخص مصالح وتوقعات مختلف أصحاب المصلحة.

ووفقاً لهذا البحث حول معايير حوكمة الشركات، يُوصى بجودة العضو غير التنفيذي في جميع لجان المراجعة، باستثناء الشركات التشيكية والرومانية. ويُشدد الانضباط الذاتي في دولة سلوفينيا على عدم تزامن وجود معظم أعضاء اللجنة (بما في ذلك الرئيس) مع الأعضاء السابقين في المجلس الإداري، في حال لم يمضِ خمس سنوات على تكليفهم. وفيما يخص الاستقلالية، تُعد هذه الصفة مُلزمة في ثلاثة أعضاء أو أكثر في شركات دولة المجر، في حين يُوصى بوجود أغلبية لأعضاء مستقلين في كرواتيا، وجمهورية التشيك، وسلوفاكيا، وسلوفينيا. وأخيراً، تُتيح المعايير الرومانية لكل شركة تحديد عدد كافٍ من الأعضاء المستقلين في اللجنة.

وعادة ما يُشترط وجود عضو واحد ذي خبرة مالية أو خلفية في المحاسبة والمراجعة؛ لضمان التحقيق الفعال لأهداف لجنة المراجعة. وفي هذا السياق، يُسلط البحث الضوء على أن معايير دولة المجر توصي بامتلاك أعضاء لجنة المراجعة لهذه المؤهلات، مما يُعزز من الشرط القانون الإلزامي، فيما يخص وجود خبير واحد على الأقل. وفي الشركات في دولة لاتفيا، ينبغي تعيين ثلاثة خبراء ماليين أو أكثر. وفي الشركات السلوفينية، ينبغي أن يكون معظم خبراء المحاسبة والمراجعة مستقلين.

من الواضح أهمية أن تتكوّن لجنة المراجعة من أفراد ذوي خلفية في مجال المحاسبة، وذوي معرفة بالتقارير المالية. وفي الواقع، تشمل مهام اللجنة مراقبة نظام المحاسبة في الشركة، والتفاعل مع المراجع القانوني؛ لضمان عدم إخفاء حسابات الشركة لأي استخدام

غير لائق للموارد قد ينتج عنه ضرر في الحقوق والمصالح المشروعة لأصحاب المصلحة. وفي هذا الصدد، تُشدد معايير دولتي التشيك ورومانيا على وجوب اجتماع لجنة المراجعة على الأقل قبل الإفصاح عن النتائج السنوية، والنتائج النصف سنوية، والنتائج الربع سنوية للمساهمين وللعمامة.

وكما ذكر أعلاه، ترتبط متطلبات الاستقلالية والخبرة المالية وبقوة بطبيعة المهام النموذجية المتوقعة من أعضاء لجنة المراجعة القيام بها. وفي هذا الصدد، حددت جميع دول الاتحاد الأوروبي النامية، باستثناء إستونيا وبولندا، دور لجنة المراجعة بالرغم من وجود اختلافات في تفاصيل الصلاحيات والواجبات (انظر إلى الجدول ٦).

#### الجدول رقم (٦)

##### المهام الموصى بها للجنة المراجعة

	بلغاريا	كرواتيا	التشيك	إستونيا	المجر	لاتفيا	ليتوانيا	بولندا	رومانيا	سلوفاكيا	سلوفينيا
الجزء أ											
التحقق من كفاءة وفاعلية الرقابة الداخلية وإدارة المخاطر.		✓	✓		✓		✓		✓	✓	✓
الإشراف على كفاية الأنظمة الإدارية والمحاسبية ومصادقية الإفصاح المالي.		✓	✓		✓	✓	✓		✓	✓	
إبداء الرأي بشأن مقترح المراجع القانوني للحصول على التعيين، أو تقديم توصيات بشأن اختيار وتعيين وإلغاء المراجع القانوني.	✓	✓	✓		✓		✓		✓	✓	✓
الإشراف على عملية المراجعة واستقلالية المراجع القانوني.		✓	✓		✓		✓		✓	✓	✓



## حوكمة الشركات: تجارب بعض الدول

بلغاريا	كرواتيا	التشيك	إستونيا	المجر	لاتفيا	ليتوانيا	بولندا	رومانيا	سلوفاكيا	سلوفينيا
	✓	✓		✓				✓	✓	
	✓								✓	
		✓			✓	✓			✓	
	✓			✓				✓	✓	
	✓			✓				✓	✓	
								منتظم	٢	
	✓			✓	✓	✓		✓	✓	✓

الجزء أ: صلاحيات وواجبات لجنة المراجعة الأكثر شيوعًا، الجزء ب: خطوات رفع التقارير من وإلى لجنة المراجعة.

يعرض الجدول الصلاحيات والواجبات النموذجية الرئيسية للجنة المراجعة وفقا لمعايير أفضل الممارسات في كل دولة.

إن لجنة المراجعة مسئولة عن التحقق من كفاية الرقابة الداخلية وإدارة المخاطر في سبع دول، وينبغي أن تُشرف على مدى ملاءمة الأنظمة الإدارية والمحاسبية، ودقة البيانات المالية. وتقوم لجنة المراجعة بدور مُعَيَّن في العلاقة بين الشركة ومراجعها القانوني. وتتمثل مهام اللجنة في التالي: إبداء الرأي بشأن اختيار وإلغاء المراجع (في ثماني دول)، والإشراف على استقلالية المراجع وعملية تدقيق الحسابات (في سبع دول)، وتقديم توصيات بشأن المكافآت الواجب دفعها (في خمس دول). ومن المسئوليات الأخرى للجنة المراجعة والتي

نادرًا ما يتم تحديدها في معايير حوكمة الشركات، هي مسئولية التعريف بخدمات المراجعة الأخرى والتي يُمكن للمراجع القانوني تقديمها للشركة، والرسوم ذات الصلة (انظر إلى الجدول ٦، الجزء أ).

ووفقًا لأربعة معايير من معايير أفضل الممارسات، غالبًا ما تكون لجنة المراجعة هي المسئولة عن مهمة الالتزام، في حين توجد واجبات أخرى تفرضها بعض الدول بشكل خاص. على سبيل المثال:

- تُكلف لجان المراجعة في دولة لاتفيا بإبداء الرأي أو تقديم المشورة بشأن المعاملات مع الأطراف ذات العلاقة.
- ينبغي إطلاع لجان المراجعة في دولة المجر على العمليات المهمة التي يكون للأعضاء التنفيذيين في الشركة مصلحة شخصية فيها، ويجب عليها الموافقة على المعاملات مع الداخليين.
- ينبغي أن تقوم لجان المراجعة في دولة رومانيا بإبلاغ المجلس في حال وجود أحكام جديدة تخص التعامل الداخلي والتلاعب بالسوق.
- تُعد لجان المراجعة في دولة سلوفاكيا مسئولة عن مراجعة التقييم الذاتي للمجلس.
- وفيما يخص خطوط رفع التقارير (الجدول ٦، الجزء ب)، تُوصي معايير دول كل من كرواتيا والمجر ورومانيا وسلوفاكيا لجنة المراجعة برفع التقارير إلى المجلس بشأن القضايا ذات الصلة الناشئة من الرقابة والمراقبة. إلا أن عدد المرات المقترحة لرفع التقارير تختلف من دولة إلى أخرى. وتؤكد أيضًا الدول الأربع المذكورة، بالإضافة إلى دول لاتفيا وليتوانيا وسلوفينيا، على صلاحية لجنة المراجعة فيما يخص جمع المعلومات من أعضاء الشركة، ومديرها، وموظفيها، والمراجعين الخارجيين؛ لتفعيل دور الرقابة.



## ٦. الخاتمة:

من خلال تحليل التنظيم الذاتي في دول الاتحاد الأوروبي النامية نستطيع صياغة بعض الملاحظات الختامية.

أولاً، إن استخدام المعايير الطوعية والمرنة لتنظيم لجنة المراجعة يُساعد الاقتصاديات الناشئة على سد الفجوة بينها وبين الدول الصناعية المتقدمة بطريقة أسهل وأسرع. وبالتالي، يبدو الانضباط الذاتي قادراً على زيادة التقارب المؤسسي بين دول الاتحاد الأوروبي النامية؛ لتتجه نحو أفضل الممارسات المقبولة على نحو شائع في مجال حوكمة الشركات (Yoshikawa, 2012; Lazarides and Drimpetas, 2010; Salvioni et al., 2009; and Rasheed, 2009). وبطبيعة الحال، يُسهم ذلك في جعل دول أوروبا الشرقية أكثر تنافسية في الأسواق العالمية. وفي هذا الصدد، تنظر معظم الدول المدروسة في هذا البحث إلى لجنة المراجعة كونها المسئولة عن نظام الرقابة في الشركة. إلا أن بعض دول الاتحاد الأوروبي النامية لا تولي اهتماماً يُذكر للمؤهلات الضرورية اللازمة، فيما يخص الاستقلالية والخبرة المالية التي ينبغي أن يتمتع بها أعضاء لجنة المراجعة لضمان فاعلية الرقابة، والحكم المحايد.

ومن وجهة نظر الباحثين، يُعد وجود توصيات أقوى لتشكيل لجنة مراجعة مستقلة تماماً وذات كفاءة أمر رئيسي لتنفيذ عملية صنع القرار بطريقة أكثر مسئولية، والعمليات، وتقييم الأداء، والتواصل. وبهذه الطريقة، يُمكن إرضاء مختلف التوقعات في الشركة بطريقة عادلة. وختاماً، يوجد هنالك بعض أوجه القصور في هذا البحث؛ نظراً للقيود النموذجية لأسلوب تحليل المحتوى. وفي الواقع، لا تُتيح لنا مقارنة معايير حوكمة الشركات التحقق سواء من التشكيلة الفعلية للجان المراجعة في دول الاتحاد الأوروبي النامية، أم من المهام الحقيقية التي تُعد مسؤولة عنها.

وبالتالي، يُمكن الاستمرار في البحث وإجراء دراسة تفصيلية على عينة كبيرة من الشركات في جميع دول الاتحاد الأوروبي ذات الاقتصاديات الناشئة. ومن خلال ذلك، يُمكن التحقق من التزام كل شركة بالتوصيات المعمول بها والتي تخص لجنة المراجعة في سوقها الوطني. ولكل دولة، يُمكن أيضاً الحصول على نظرة عامة عن حالة التقارب نحو الممارسات الأكثر شيوعاً لحوكمة الشركات والمُعتمدة في جميع أنحاء العالم.



## المراجع:

- Agrawal, A. and Knoeber, R. (1996). Firm performance and mechanisms to control agency problems between managers and shareholders. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 13(3), pp. 377-397.
- Aguilera, R. and Cuervo-Cazurra, A. (2009). Codes of good governance. *Corporate Governance: An International Review*, 17(3), pp. 376-387.
- Baxter, P. and Cotter, J. (2009). Audit committees and earnings quality. *Accounting and Finance*, 49(2), pp. 267-290.
- Beasley, M., Carcello, J., Hermanson, D. and Lapides, P. (2000). Fraudulent financial reporting: Consideration of industry traits and corporate governance mechanisms. *Accounting Horizons*, 14(4), pp. 441-454.
- Berglöf, E. and Pajuste, A. (2003). Corporate governance and capital flows in a global economy. In Cornelius, P. K. and Kogut, B. (eds.), *Emerging Owners, Eclipsing Markets? Corporate Governance in Central and Eastern Europe* (Oxford: Oxford University Press).
- Berle, A. and Means, G. (1932). *The Modern Corporation and Private Property*. New York: NY World Inc.
- Bocean, C. G. (2010). Corporate governance regulation in emerging countries. *Case of Romania. Management and Marketing*, 2, pp. 391-398.
- Boța-Avram, C. (2012). Perceptions over the audit committee practices in the context of corporate governance: Evidence from Romania. *Journal of Knowledge Management, Economics and Information Technology*, 2(5), pp. 163-186.
- Carcello, J. V. and Neal, T. L. (2000). Audit committee composition and auditor reporting. *The Accounting Review*, 75(4), pp. 453-467.
- Carter, B. C. and Lorsch, T. W. (2004). *Back to the Drawing Board: Designing Corporate Boards for a Complex World*. Boston: Harvard Business School Press.
- Chan, A. and Cheung, H. (2012). Cultural dimensions, ethical sensitivity, and



- corporate governance. *Journal of Business Ethics*, 110(1), pp. 45-59.
- Chauhan, S. and Pasricha, J. S. (2009). Board committees for improving corporate governance: A necessity, *Indian Journal of Management*, 2(5), pp. 15-20.
  - Chen, E. and Nowland, J. (2011). The effectiveness of corporate governance codes: Long-term analysis from East Asia. *Journal of International Commerce, Economics and Policy*, 2(2), pp. 229-250.
  - Chizema, A. (2011). The influence of ownership structure on the implementation of national codes of corporate governance: Development of research propositions. *International Journal of Management*, 28(4), pp. 238-253.
  - Cicon, J., Ferris, S., Kammel, A. and Noronha, G. (2012). European corporate governance: A thematic analysis of national codes of governance. *European Financial Management*, 18(4), pp. 620-648.
  - Clarke, T. and Dela Rama, M. (2007). *Corporate Governance and Globalization*. London: Sage Publications.
  - Cohen, S. S., Boyd, C. and Boyd, G. (2000). *Corporate Governance and Globalization*. Cheltenham, UK: Edgar Elgar Publishing.
  - Daianu, D. (2003) Emerging market economies. In Kolodko G. W. (ed.), *Is Catching-up Possible in Europe?* (Farnham, UK: Ashgate Publishing).
  - Dankova, P. (2011). The specialized committees in the management of public corporations. *Economic Thought*, 2, pp. 95-118 (in Bulgarian).
  - Davis, G. F. and Marquis, C. (2005). The economic sociology of capitalism. In Nee, V. and Swedberg, R. (eds.), *The Globalization of Stock Markets and Convergence in Corporate Governance* (Oxford: Princeton University Press), pp. 352-390.
  - Dignam, A. J. and Galanis, M. (2009). *The Globalization of Corporate Governance: Assessing the Impact of Globalization on Corporate Governance Systems*. Farnham, UK: Ashgate.
  - Djokić, D. (2009). The corporate governance statement and audit committee in the European Union and Republic of Slovenia. *Croatian Yearbook of European Law and Policy*, 5, pp. 283-289.
  - Dobra, I. B. and Tamas, A. S. (2009). The public internal audit committee in the social health insurance sector - A necessity in Romania. *Annales Universitatis Apulensis*



- Series Oeconomica, 11 (1), pp. 531-538.
- Dobroțeanu, L. C., Dobroțeanu, L. and Răileanu, A. S. (2009). A comparative study on corporate governance frameworks in US, UK and Romania, *Analele Universității din Oradea. Științe Economice*, pp. 899-906. Available at: <http://steconomice.uoradea.ro/anale/volume/2009/v3-finances-banks-andaccountancy/153.pdf>.
  - European Association of Securities Dealers (EASD) (2000). EASD Principles and Recommendations. Brussels: EASD.
  - European Bank for Reconstruction and Development (EBRD) (1997). Sound Business Standards and Corporate Practices: A Set of Guidelines. London: EBRD.
  - Esty, D. and Winston, A. (2008). *Green to Gold: How Smart Companies Use Environmental Strategy to Innovate, Create Value and Build Competitive Advantage*. New York: John Wiley Publisher.
  - European Confederation of Directors' Associations (EcoDA) (2010). *EcoDa Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in Europe*. Brussels: EcoDA.
  - European Shareholders Group (2000). *Euroshareholders Corporate Governance Guidelines*. Brussels: Euroshareholders.
  - Fama, E. and Jensen, M. (1983). Separation of ownership and control, *Journal of Law and Economics*, 26(2), pp. 301-325.
  - Feleagă, N., Feleagă, L., Dragomir, V. D. and Bigioi, A. D. (2011). Corporate governance in emerging economies: The case of Romania. *Theoretical and Applied Economics*, 18(9), pp. 5-16.
  - Gennari, F. (2012). *Board Committees in European Corporate Governance*. Torino: Giappichelli (in Italian).
  - Goh, B. W. (2009). Audit committees, boards of directors, and remediation of material weaknesses in internal control. *Contemporary Accounting Research*, 26(2), pp. 549-579.
  - Gugler, K., Meuller, D. and Yurtoglu, B. (2004). Corporate governance and globalization. *Oxford Review of Economic Policy*, 20(1), pp. 129-156.



- Hacker, R. S., Johansson, B. and Karlsson C. (2004). *Emerging Market Economies and European Economic Integration*. Cheltenham, UK: Edgar Elgar Publishing.
- Helland, E. and Sykuta, M. (2004). Regulation and the evolution of corporate boards: Monitoring, advising, or window dressing? *Journal of Law and Economics*, XLVII, pp. 167-193.
- Hermes, N., Postma, T. and Zivkov, O. (2007). Corporate governance codes and their contents: An analysis of Eastern European codes. *Journal for East European Management Studies*, 12(1), pp. 53-74.
- Hillman, A. J. and Dalziel, T. D. (2003). Boards of directors and firm performance: Integrating agency and resource dependence perspectives. *The Academy of Management Review*, 28(3), pp. 383-396.
- Jensen, M. C. and Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), pp. 305-359.
- Jeon, K., Choi, J. and Park, J. (2004). The relationship between new audit committee establishment and earnings management. *Korean Accounting Review*, 29(1), pp. 143-178.
- Keczer, G. (2009). Application of the EU principles in Romania and Hungary concerning the boards of listed companies. *Management and Marketing Journal*, 7(1), pp. 5-12.
- Keremidchiev, S. (2004). Towards modernization of the corporate governance in Bulgaria. Available at: <http://ssrn.com/abstract=2200100> (accessed on 20 July 2013).
- Khanna, T., Kogan, J. and Palepu, K. (2006). Globalization and similarities in corporate governance: A cross-country analysis. *Review of Economics and Statistics*, 88(1), pp. 69-90.
- Lazarides, T. and Drimpetas, E. (2010). Corporate governance regulatory convergence: A remedy for the wrong problem. *International Journal of Law and Management*, 52(3), pp. 182-192.
- Lutz, S., Eberle, D. and Lauter, D. (2011). Varieties of private self-regulation in European capitalism: Corporate governance codes in the UK and Germany. *Socio-Economic Review*, 9(2), pp. 315-338.
- Majumder, A., Maiti, S. and Banerjee, S. (2012). Corporate governance codes in BRICS Nations: A comparative study. *Indian Journal of Corporate Governance*, 5(2), pp. 149-169.



- Oqab, R. (2012). The role of the audit committee in raising the efficiency of the internal control system to combat money laundering in Jordanian banks. *International Research Journal of Finance and Economics*, 88, pp. 102-117.
- Perrini, F. and Tencati, A. (2006). Sustainability and stakeholder management: The need for new corporate performance evaluation and reporting systems. *Business Strategy and the Environment*, 15(5), pp. 296-308.
- Piot, C. and Janin, R. (2007). External auditors, audit committees and earnings management in France. *European Accounting Review*, 16(2), pp. 429-454.
- Pop, A., Muresan, M., Fülöp, M. T. and Cîrstea, A. (2009). Guidelines of corporate governance in Romania, UK and Germany. *Journal of International Business & Economics*, 9(1), pp. 77-84.
- Roman, C., Roman, A. and Boghiu, A. (2012). The new governance and globalization. *Theoretical & Applied Economics*, 19(1), pp. 113-126.
- Ruigrok, W., Peck, S., Tacheva, S., Greve, P. and Hu, Y. (2006). The determinants and effects of board nomination committees. *Journal of Management and Governance*, 10(2), pp. 119-148.
- Salvioni, D. M. (2003). Corporate governance and global responsibility. *Symphonya. Emerging Issues in Management*, (1), pp. 44-54, doi: <http://dx.doi.org/10.4468/2003.1.05salvioni>.
- Salvioni, D. M. and Bosetti, L. (2006). Corporate governance report and stakeholder view. *Symphonya. Emerging Issues in Management*, (1), pp. 24-46, doi: <http://dx.doi.org/10.4468/2006.1.03salvioni.bosetti>.
- Salvioni, D. M. (2010). Intangible assets and internal controls in global companies. *Symphonya. Emerging Issues in Management*, (2), pp. 39-51, doi: <http://dx.doi.org/10.4468/2010.2.4salvioni>.
- Salvioni, D. M. (2012) Management, governance and entrepreneurship: New perspective and challenges. In Tipurić, D. and Dabić, M. (eds.), *Governance, Risk Management and Business Effectiveness in Global Firm* (Leeds, UK: Access Press UK).



- Salvioni, D., Almici, A. and Bosetti, L. (2012). Convergence of corporate governance in a globalised world: The case of the BRICs. Proc. 8th European Conference on Management Leadership and Governance (Academic Publishing International Limited), pp. 380-389.
- Sappington, D. E. M. (1991). Incentives in principal-agent relationships. Journal of Economic Perspectives, 5(2), pp. 45-66.
- Solomon, J. (2010). Corporate Governance and Accountability. UK: John Wiley and Sons, Chichester, West Sussex.
- Spira, L. and Bender, R. (2004). Compare and contrast: Perspectives on board committees. Corporate Governance: An International Review, 12(4), 489-499.
- Szczepankowski, P. (2012). Audit committee practice in the Polish listed stock companies. Present situation and development perspectives. Business, Management and Education, 10(1), pp. 50-65.
- Tipurić, D., Tušek, B. and Filipović, D. (2009). Internal and external supervisory mechanisms in corporate governance. South East European Journal of Economics and Business, 4(2), pp. 57-70.
- Tušek, B. and Pokrovac, I. (2012). Independence as a precondition of an effective internal audit activity, Proc. Int. Conf. Faculty of Economics Sarajevo, pp. 114-125.
- Yoshikawa, T. and Rasheed, A. A. (2009). Convergence of corporate governance: Critical review and future directions. Corporate Governance: An International Review, 17(3), pp. 388-404.
- Zaman Groff, M. and Valentinčič, A. (2011). Determinants of voluntary audit committee formation in a two-tier board system of a post-transitional economy- The case of Slovenia. Accounting in Europe, 8(2), pp. 235-256.

۳.۲



# توقعات كبيرة من تفعيل صناديق التقاعد رؤى من بولندا

- أغنيسكا سومكا غويبيوسكا

كلية وارسو للاقتصاد في بولندا (Warsaw)

(School of Economics, Poland)

## الملخص:

يدرس هذا الفصل تفضيلات صناديق التقاعد الخاصة لتفعيل دور المساهمين في بولندا في الشركات ذات الملكية المغلقة والتي تتحكم بأسواق الأوراق المالية في الأسواق الناشئة. تُبين النتائج مشاركة المستثمرين المؤسسين الرئيسيين بشكل محدود في نطاق أنشطة المساهمين. وفي معظم الأحيان، يسعى هؤلاء إلى التواصل مع أعضاء المجلس الإداري في الشركة وأعضاء المجلس الإشرافي في حال عدم رضاهم عن الشركة الاستثمارية. وصناديق التقاعد لا تأخذ النقد العلني بعين الاعتبار، كما أنها لا تهتم باللجوء إلى القضاء. ولا يختلف شكل وتسلسل تفعيل دور المساهمين والذي يتم اختياره من قبل مختلف صناديق التقاعد اختلافاً كبيراً؛ حيث تتبع صناديق التقاعد إستراتيجية استثمار أكبر صندوقين من صناديق التقاعد. وتكمن الأسباب في المقارنة المرجعية الداخلية، مما يعني أنه يتم تقييم كل صندوق من صناديق التقاعد من خلال مقارنته بأداء جميع الصناديق الأخرى؛ لحساب أقل معدل مقبول للعوائد. إلا أن أكبر صناديق التقاعد تميل إلى أن تكون أكثر تفعيلاً مقارنة بالبقية؛ حيث تختار أشكال تفعيل منخفضة التكلفة ومنخفضة الخطورة، كما تتجنب الأنشطة الواضحة للغاية والتي تتطلب المواجهة.

الكلمات الدالة: حوكمة الشركات، تفعيل دور المساهمين، صناديق التقاعد الخاصة.

## ١. المقدمة:

لا يمكن إنكار حقيقة ظهور المستثمرين المؤسسين في الأسواق الناشئة خلال العقد الماضي. وينطبق ذلك بشكل خاص على حالة صناديق التقاعد وشركات التأمين. ويُعد ذلك نتيجة تقدّم عمر السكّان، وارتفاع متوسط العمر المُتوقع، ووضع نسبة متزايدة من المدخرات المعيشية للعائلات في أنظمة صناديق التقاعد الخاصة. لقد ارتفع إجمالي أصول صناديق التقاعد في

الأسواق الناشئة إلى ما يزيد على ١٤٠٪ من عام ٢٠٠٠ إلى عام ٢٠٠٦ (IMF, 2008). ولا تُعد بولندا حالة استثنائية. كانت بولندا تتمتع بأكثر نظام متطور لمعاشات التقاعد الخاصة في الدول التي تكون فيها المساهمات إلزامية ومحددة. ومنذ تنفيذ نظام معاشات التقاعد القائم على رأس المال في عام ١٩٩٩، أصبحت أسهم الشركات العامة والسندات الحكومية أهم أداتين من أدوات الاستثمار. وتُعطى صناديق التقاعد سوق رأس المال دفعة قوية، كما أصبحت أكبر اللاعبين في سوق وارسو للأوراق المالية (Warsaw Stock Exchange) والذي يُعد في حد ذاته أكبر سوق للأسهم في جميع دول الاتحاد الأوروبي والتي كانت في السابق دول شيوعية، والذي يطمح ليصبح أحد أبرز مراكز تداول الأسهم في أوروبا. وخلال الأزمة العالمية في الفترة ما بين عامي ٢٠٠٨ و ٢٠٠٩، كانت صناديق التقاعد الخاصة من المشتريين الصافين للأسهم، وزوّدت السوق بتدفقات مالية طويلة الأجل (NBP, 2010).

أثار النمو الحاد حتى عام ٢٠٠٩ وخطة الحكومة اعتباراً من شهر يونيو عام ٢٠١٣ لتقليل الدور الذي تقوم به صناديق التقاعد الخاصة في النظام الإلزامي لمعاشات التقاعد في الدولة (لدعم الأموال العامة) عدة أسئلة تدور حول دور صناديق التقاعد في حوكمة الشركات. ويملك المستثمرون المؤسسون بشكل رئيسي ثلاثة مناهج بديلة للشركات الاستثمارية التي لا تعود بالعوائد المتوقعة لاستثمار المساهمين: الخروج (بيع أسهمهم)، أو الحفاظ على أسهمهم وعدم القيام بأي شيء، أو الحفاظ على أسهمهم مع إبداء رأيهم عن عدم الرضا من خلال المراقبة الفعالة (Hirschman, 1971). ويبدو أن الخيار الثالث هو خيار معقول لصناديق التقاعد في بولندا؛ نظراً لسببين. السبب الأول هو حجم الاستثمار في سوق الأوراق المالية. والسبب الثاني هو صعوبة خيار الخروج على المدى القصير (ما لم يكن مستحيلاً تماماً)؛ نظراً لنقص السيولة في سوق رأس المال البولندي. وتُعد صناديق التقاعد من أهم صغار المستثمرين في الشركات العامة، ويُمكن لهذا الوضع تبرير تكلفة مراقبة مدراء الشركات. وإلى جانب ذلك، ينبغي أن يُشجّع التنافس بين صناديق التقاعد على تحسين أداء الشركات الاستثمارية.

وفي عام ٢٠١٢، كانت استثمارات صناديق التقاعد الخاصة في بولندا تُمثّل ١١٪ من القيمة السوقية لسوق الأوراق المالية، أي سوق وارسو للأوراق المالية. وبالتالي، يدعو الأكاديميون إلى تفعيل المشاركة في مراقبة الشركات من خلال التصويت في اجتماعات المساهمين، والتواصل



غير الرسمي، وتعزيز المعايير الجيدة لحوكمة الشركات من خلال نشر التصنيفات، والضغط للحصول على جهات تنظيمية أو تنظيم ذاتي. وغالبًا ما تؤثر صناديق التقاعد في مختلف الدول على إجراءات الحكومة، فيما يخص تطوير أو تعديل قانون الشركات. ويقترح التفكير التقليدي قدرة صناديق التقاعد على تعزيز الحوكمة السليمة للشركات، بل يجب عليها ذلك. ويُسهم ذلك في تحسين أداء الشركات وقيمتها (Black et al., Klapper and Love, 2004). وهي مدينة لعملائها بذلك، حيث إنهم من يقومون بالدفع.

لقد أسرت هذه الفكرة الأكاديميين لفترة طويلة جدًا، رغم تباين الأدلة التجريبية (انظر إلى: Karpoff, 2001, Gillan and Starks, 2006). وبين وهاال Wahal (١٩٩٦) عدم ارتباط مقترحات المساهمين بوجود أداء أفضل لسوق الأسهم، بناءً على بيانات تسعة صناديق رئيسية من صناديق التقاعد العامة في الولايات المتحدة الأمريكية. وقد توصل ديل غورسيو Del Guercio وهاوكنز Hawkins (١٩٩٩) إلى استنتاجات مشابهة، إلا أنهما قدّما دليلًا على نجاح صناديق التقاعد في فرض التغييرات على سياسة أو حوكمة أعمال الشركة. ركّز بريفوست Prevost وراو Rao (٢٠٠٠) على اثنتين من العينات الفرعية، وهما: الشركات التي تستهدفها مقترحات نظام كاليفورنيا لتقاعد الموظفين في القطاع العام، والشركات التي تتلقى المقترحات من صناديق التقاعد العامة. بيّنت النتائج وجود عوائد سلبية للأسهم جدًا في الأيام الثلاثة التي تتزامن مع تاريخ إرسال بيان التفويض الذي يحتوي على المقترح. ولقد جادل فاسيو Faccio ولاسفر Lasfer (٢٠٠٠) بعدم فاعلية صناديق التقاعد الوظيفية في المملكة المتحدة في عملية المراقبة، بمعنى أن الشركات ذات حصص الملكية الكبيرة في صناديق التقاعد لم تتماشَ بشكل أفضل مع معايير أفضل الممارسات، أو تتفوّق على منافسيها في الأداء. واستخدم هان Hann (٢٠٠٢) عينة من الشركات الاستثمارية من خمسة صناديق من صناديق التقاعد العامة في الولايات المتحدة الأمريكية، ووجد أن خصائص الشركات المُستهدفة يمكن أن تُفسّر ما إذا كان يُسفر عن التفعيل تغييرات ناجحة أم لا.

لقد ركز عدد من البحوث التجريبية على تأثير المستثمرين المؤسسين على الشركات التي لديهم مصالح فيها (للتطلاع على الاستبيان، انظر إلى: Gillan and Starks, 2006, Karpoff, 2001). ومع ذلك، لم يَقم إلا عدد قليل جدًا منها بتحليل تأثير صناديق التقاعد. ويُجادل البعض بأن من بين المستثمرين المؤسسين، تُعد صناديق التقاعد أقوى الحوافز لمراقبة الشركات



الاستثمارية؛ حيث يُعدُّ أفقها الاستثماري أعلى. وبالتالي، يهتم مديرو الصناديق بشكل أكثر بالحوكمة الفعالة للشركات مقارنة بالإدارة الفعالة للشركات الاستثمارية (Becht et al., 2006)، لأنها موجودة خلال الأوقات الجيدة والسيئة. وعلاوة على ذلك، قد تصنع هوية صناديق التقاعد بعض الاختلافات. وبين وودتك Woidtke (٢٠٠٢) ارتباط معادلة Tobin Q ارتباطاً إيجابياً بملكية صناديق التقاعد الخاصة، وارتباطها ارتباطاً سلبياً بملكية صناديق التقاعد العامة (وبالأخص ملكية العديد من الصناديق الفعالة). وأجرى جيانيتي Giannetti وليفن Leaven (٢٠٠٩) تحليل لعينة من الشركات السويدية. ووجدوا تحسناً في القيمة عندما تزيد صناديق التقاعد العامة وصناديق التقاعد الخاصة الكبيرة والمستقلة من حصصها. وتقريباً، تُشير جميع البحوث التجريبية إلى الولايات المتحدة الأمريكية أو إلى المملكة المتحدة، حيث يتم تشتيت الملكية، وتكون صناديق التقاعد من بين أهم المستثمرين المؤسسين. ويعود ذلك إلى عدد من التغيرات المؤسسية المهمة، وخاصة التعديلات التنظيمية. لقد تطورت عملية إصلاح نظام معاشات التقاعد في العديد من الأسواق المتقدمة والناشئة؛ مما جعل صناديق التقاعد ذات أهمية متزايدة، فيما يخص القيمة السوقية لسوق الأسهم. إلا أن عددًا قليلاً من البحوث تطرق إلى موضوع الروابط بين صناديق التقاعد وحوكمة الشركات.

ويهدف هذا الفصل إلى دراسة دور صناديق التقاعد الخاصة في حوكمة الشركات. وتعتقد الباحثة بأن نظام معاشات التقاعد الخاص الإلزامي في بولندا (حيث تكون معظم الشركات ذات الملكية المغلقة كما هو الحال في معظم الدول النامية) يُمثل بيئة مثالية لهذا البحث. وستنظر الباحثة بشكل خاص إلى أنشطة تفعيل دور المساهمين (إن وجدت) والتي تُشارك فيها صناديق التقاعد. كما يُركز البحث أيضاً على تمييز ما يدفع صناديق التقاعد الخاصة في بولندا إلى المشاركة في شكل مُعين من أشكال التفعيل. ولتسليط الضوء على هذه الأسئلة، تُشير الباحثة إلى ثلاثة تفضيلات للأشكال المتنوعة من تفعيل دور المساهمين. كما تدرس الباحثة تأثير خصائص الصناعة على طبيعة أنشطة صناديق التقاعد. وخلافاً للبحوث السابقة والتي تعتمد على افتراض أهمية خصائص الشركات بالنسبة إلى المستثمرين المؤسسين (Gillan and Starks, 2000; Hartzel and Starks, 2003; Chen et al., 2007, Thomas and Cotter, 2007; Bushee et al., 2013)، تُحلل الباحثة الخبرة العملية لمديري صناديق التقاعد في بولندا. وباستخدام مزيج من المعلومات المتاحة



للعامة، والردود على المقابلات، والاستبيانات التي شملت مدراء العموم أو مدراء الاستثمار أو كليهما لثلاثة عشر صندوق من أصل أربعة عشر صندوق من صناديق التقاعد الخاصة، يُقدّم الفصل رؤى عميقة للدور المتطور لصناديق التقاعد الخاصة في حوكمة الشركات.

وتُبين النتائج ميل مديري صناديق التقاعد إلى تحسين العوائد من خلال قرارات الاستثمار عوضاً عن قرارات الحوكمة. ويُشارك هؤلاء في مجموعة محدودة من تفعيل دور المساهمين. وفي معظم الأحيان، يسعى هؤلاء إلى التواصل مع أعضاء المجلس الإداري في الشركة وأعضاء المجلس الإشرافي في حال عدم رضاهم عن الشركة الاستثمارية. وصناديق التقاعد لا تأخذ النقد العلني بعين الاعتبار، كما أنها لا تهتم باللجوء إلى القضاء كشكل من أشكال من تفعيل دور المساهمين؛ مما يُوحى بأن تفعيل دور المساهمين وراء الكواليس هو سائد تمامًا.

ولا تختلف أشكال وتسلسل تفعيل دور المساهمين التي تفضّلها صناديق التقاعد اختلافاً كبيراً. وتكمن الأسباب في المقارنة المرجعية الداخلية، حيث يتم تقييم كل صندوق من صناديق التقاعد من خلال مقارنته بأداء جميع الصناديق الأخرى؛ لحساب أقل معدل مقبول للعوائد. ويؤثر ذلك على حوافز المشاركة في حوكمة الشركات في السوق ككل. والاستثمار في حوكمة الشركات يُحرك المقارنة المرجعية الداخلية فقط، ولا يُحسن من وضع الصندوق بالنسبة إلى المقارنة المرجعية. وعلاوة على ذلك، ينتج عن استخدام المقارنة المرجعية الداخلية مشكلة المُنتفع بالمجان، مما يعني بأن أي استثمار في حوكمة الشركات للشركة الواحدة سيستفيد منها السوق بأكمله، عوضاً عن الاستفادة الحصرية لصندوق التقاعد المُفعّل.

ويُبين البحث ميل صناديق التقاعد الخاصة في بولندا إلى اتخاذ منهج محافظ في حوكمتها للشركات؛ حيث تُشارك بشكل كامل تقريباً في هذه الأنشطة التي تستلزمها اللوائح. على سبيل المثال، تستفيد الصناديق بشكل كامل من حقها في التصويت في الاجتماعات العامة للشركات الاستثمارية، وتتجنب التعاون، حيث من الممكن أن تنظر السلطات القانونية إلى ذلك كونه نوع من أنواع التضامن؛ الأمر الذي من شأنه أن ينتج عنه إجراءات قانونية غير مُرحّب بها. ومن ناحية أخرى، نادراً ما تستفيد الصناديق من الفرص التي يمنحها القانون أو تمنحها معايير حوكمة الشركات، مثل: التصويت التراكمي، أو ترشيح الأعضاء المستقلين قبل الاجتماعات العامة.



وتُبين النتائج أيضاً عدم وجود ارتباط قوي بين حجم الأصول وأي شكل من الأشكال الثلاثة لتفعيل دور المساهمين. ومع ذلك، يوجد في صندوقين من أكبر صناديق التقاعد أكبر قدر من المشاركة في حوكمة الشركات حيث يُشارك هذان الصندوقان في الاجتماعات العامة للشركات الاستثمارية بنشاط أكثر، ويُرشحان أعضاء المجلس. وفيما يخص التفعيل الطوعي، تظهر مشاركة هذين الصندوقين في منظمات حوكمة الشركات. وفي الماضي، سَهّل هذان الصندوقان إلى حد كبير تطوير معايير حوكمة الشركات في بولندا. كما لاحظ هذان الصندوقان أيضاً حالات معزولة من كتابة رسائل إلى الجهة التنظيمية، أو التوجّه للإعلام. ولا يستخدم أي صندوق من صناديق التقاعد قوائم الأوراق المالية المُوصى بالاستثمار فيها؛ لأنها تتجنب الأنشطة الواضحة للغاية والتي تستوجب المواجهة، مثل تلك التي يستخدمها نظام كاليفورنيا لتقاعد الموظفين في القطاع العام، والذي غالباً ما يُستخدم كمثال.

وتُعد صناديق التقاعد أيضاً غير مُتسقة في تفضيلاتها لأشكال تفعيل دور المساهمين حيث تختار الصناديق أشكال تفعيل منخفضة التكلفة ومنخفضة الخطورة؛ نتيجة الضغوط التي تحت على تقليل تكلفة التشغيل. ونادراً ما يُشارك أحدها في أي منظمة من منظمات حوكمة الشركات. كما أنها تتجنب الأنشطة الواضحة للغاية والتي تستوجب المواجهة، رغم أن بعض الأشكال (مثل: قوائم الأوراق المالية المُوصى بالاستثمار فيها، أو التوجّه للإعلام) قد لا تكون مُكلفة.

وتعتمد النتائج على إجابات ٩٣٪ من صناديق التقاعد الخاصة، وتُتيح فرصة فريدة للحصول على صورة شاملة لتفعيل دور المساهمين في صناديق التقاعد. وتؤكد النتائج أن مهمة تفعيل صناديق التقاعد هي جزئياً من مهام خصائص الصناعة. والأهم من بينها هو المستوى العالي لتركز الأصول لدى اثنين من أكبر صناديق التقاعد. وكلاهما يخضع لإدارة مجتمعات معاشات التقاعد المملوكة للأجانب والتي تتبع معايير خاصة بها لحوكمة الشركات. كما أن التحفيز الضعيف لتوسيع الأنشطة في مجال حوكمة الشركات إلى حد ما هو نتيجة الإطار التنظيمي للدولة، وعلى وجه الخصوص المقارنة المرجعية الداخلية. وتدعو النتائج إلى القيام بإصلاحات قانونية لزيادة التنافس بين صناديق التقاعد الخاصة، والتي بفضل كونها من صغار المساهمين الرئيسيين في الشركات العامة؛ يُمكنها فرض معايير أكثر



صرامة لحوكمة الشركات بشكل كبير ليس فقط على الشركات الاستثمارية، ولكن أيضاً على سوق وارسو للأوراق المالية ككل.

وينقسم هذا الفصل إلى خمسة أجزاء. بعد المقدمة، يُقدّم الجزء الثاني نظرة عامة عن إصلاح نظام معاشات التقاعد في بولندا، واللوائح، والعوامل المؤسسية الأخرى التي يمكن أن تؤثر على مشاركة صناديق التقاعد في حوكمة الشركات. ويشرح الجزء الثالث المنهجية والبيانات. ويُقدّم الجزء الرابع إحصائيات موجزة عن أشكال ومستويات تفعيل دور المساهمين، فضلاً عن دوافع صناديق التقاعد لهذا التفعيل. كما يختبر هذا الجزء الارتباط بين خصائص الصناديق ومستويات التفعيل. ويُقدّم الجزء الخامس الاستنتاجات.

## ٢. الخلفية والوضع المؤسسي:

### ٢.١ نظرة عامة عن عملية إصلاح نظام معاشات التقاعد في بولندا:

كما هو الحال في دول أوروبا الوسطى والشرقية الأخرى، تأثرت عملية إصلاح نظام المعاشات في بولندا بالاتجاهات الديموغرافية (السكانية): ارتفاع متوسط العمر المتوقع، وانخفاض معدل الإنجاب. كما تُعد أيضاً العقلانية الاقتصادية الطويلة الأجل عاملاً مهماً. وفي منتصف عقد ١٩٩٠، كان الهيكل السكاني لدول أوروبا الشرقية مُشابهاً جداً لهيكل دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية. وكان متوسط مصروفات معاشات التقاعد كنسبة مئوية من إجمالي الناتج المحلي في الاقتصاديات الانتقالية قريباً جداً من متوسط دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (Chlon et al., 1999). وفي بولندا، من عام ١٩٨٩ وحتى عام ١٩٩٩، كانت المصروفات العامة على معاشات التقاعد بجميع أنواعها (أي معاشات الشيخوخة، ومعاشات العجز، ومعاشات الباقيين على قيد الحياة) أكثر من الضعف مقارنة بإجمالي الناتج المحلي حيث ارتفعت من ٦,٥٪ إلى ١٧٪، ليس فقط بسبب التركيبة السكانية، ولكن أيضاً بسبب تخفيف معايير الأهلية للحصول على منافع معاشات التقاعد؛ مما أدى إلى ظهور سن التقاعد المبكر (Gomulka and Styczen, 1999). إن ارتفاع تكلفة شبكة الأمان الاجتماعي، هدد الاستقرار والنمو الاقتصادي. وبالنظر إلى المستحقات الحالية ومعدلات المساهمة، تُشير توقّعات نسب التركيبة السكانية



والتبعية النظامية استمرار نمو الديون الحكومية الضمنية والتي تُعد في الأساس كبيرة (Blommestein, 1995). غير أن الأوضاع المالية وأنظمة الضرائب كانت عمومًا أضعف مقارنة بدول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية. وقد أدّى ذلك إلى جعل موضوع عملية إصلاح نظام معاشات التقاعد في دول أوروبا الوسطى والشرقية أكثر إلحاحًا مقارنة بمنطقة منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية.

وفي عام ١٩٩٩، اعتمدت بولندا نظام جديد بناء على توصيات البنك الدولي، وتشجيعات أتمدت من تجربة تشيلي وتجارب عدد من الدول التابعة. يتكوّن هذا النظام من ثلاث ركائز تعتمد على مساهمة محدّدة بمشاركة إلزامية تُدار بشكل خاص في الركيزة الثانية. فالركيزة الأولى مُصمّمة للتخفيف من حدة الفقر، وهي تعديل لنظام دفع الاستحقاقات أولاً بأول والذي تُديره مؤسسة الضمان الاجتماعي الحكومية، والتي يجب على الموظف وصاحب العمل المساهمة فيها. ويبلغ مجموع مساهمات الطرفين ١٢,٢٢٪ من إجمالي الراتب الشهري، ويتم تحويله إلى الحسابات الفردية. وفي البداية، يتم تجميع ٧,٣٪ من إجمالي المساهمة (١٩,٥٢٪) من قبل مؤسسة الضمان الاجتماعي الحكومية (والتي أيضًا تُدير نظام معاشات تقاعد الركيزة الأولى)، ومن ثم تخصيصه للركيزة الثانية، واستثماره في الحسابات الشخصية والتي تُديرها واحدة من عدة شركات خاصة لإدارة الأصول (مجتمعات معاشات التقاعد). وتُدير كل منها صندوق تقاعد خاصًا واحدًا، ويشار إليها مُجتمعة باسم صناديق التقاعد المفتوحة. وفي عام ٢٠٠٩، تم تقليل المبلغ المُخصّص لصناديق التقاعد الخاصة إلى ٣,٥٪، ومن ثم تم تقليله في عام ٢٠١١ إلى ٢,٣٪ لسد العجز، كما كان يتم توجيه الفرق إلى مؤسسة الضمان الاجتماعي والتي تُديرها الحكومة. وفي خلال السنوات القادمة، سيتم تدريجيًا رفع المبلغ الذي يتم تحويله إلى صناديق التقاعد المفتوحة حتى يصل مرة أخرى إلى ٣,٥٪، وذلك بحلول عام ٢٠١٧. وتُعد الركيزة الثالثة طوعية ويُمكن أن تكون شكلًا من أشكال خطط معاشات التقاعد التي يربها أرباب العمل، وبرامج ادخار معاشات التقاعد الفردية. وتستفيد هذه الخطط من الامتيازات الضريبية، ولكن تُعد النتائج مُخيبة جدًا للآمال؛ نظرًا لأن نطاقها ضيق جدًا، من حيث عدد الأعضاء ومستويات المساهمة.

أما الركيزة الثانية فهي مُموّلة بشكل كامل؛ حيث تُستثمر المساهمات في صناديق التقاعد الخاصة (صناديق التقاعد المفتوحة) والتي تُعد كيانات قانونية مستقلة تُنشؤها



وتديرها شركات مساهمة لإدارة الأصول، وهي مجتمعات معاشات التقاعد. وفي نهاية عام ٢٠١٢، كان يوجد ١٤ صندوقًا تقاعديًا خاصًا في السوق البولندي. ويُسمح لكل موظف بالاختيار من بين جميع الصناديق المتوافرة ضمن النظام في غضون سبعة أيام بعد توقيع أول عقد عمل. وفي حال تردد الفرد في الاختيار، تقوم مؤسسة الضمان الاجتماعي بالاختيار لهذا الفرد بالقرعة.

وبحلول نهاية عام ٢٠١٢، كان يوجد هنالك ١٤ صندوقًا تقاعديًا خاصًا يعمل في سوق الأسهم البولندي بحوالي ٨٧ مليار دولار أمريكي خاضع للإدارة. وتبلغ نسبة الأصول إلى إجمالي الناتج المحلي ما يُقارب ٢٠٪ من إجمالي الناتج المحلي؛ مما جعل بولندا تستوفي الحد الأدنى من متطلبات الالتزام بتعريف منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية لسوق صناديق التقاعد "الناضجة". وقامت دول أوروبا الوسطى والشرقية مثل بولندا وسلوفاكيا، جنبًا إلى جنب مع المكسيك، بإدخال أنظمة معاشات التقاعد الخاصة الإلزامية، وشهدت أعلى متوسط لمعدلات النمو بين دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية خلال الفترة ما بين عام ٢٠٠١ إلى عام ٢٠١١. وارتفعت حصص صناديق التقاعد المفتوحة إلى ٢١,٤٪ في بولندا (OECD, 2012).

وتفاوت عدد صناديق التقاعد خلال الفترة ما بين عام ١٩٩٩ إلى عام ٢٠١٢. في البداية، كان يبلغ عدد مجتمعات معاشات التقاعد المرخص لها ٢١ مجتمعًا. ومن ثم تم تقليل هذا العدد ليصل إلى ١٤ من خلال عمليات الدمج والخروج. ويُمكن للوسطاء الماليين الحاليين المشاركة في إدارة أصول التقاعد في حال أنشؤوا صناديق تقاعد وحصلوا على ترخيص من الجهة التنظيمية (الهيئة الحكومية المستقلة). ولقد أنشئت معظمها من قبل بنوك مملوكة للأجانب أو شركات تأمين. وتقترح النظرية أنه بإمكان الوسيط الكبير تقديم حل أفضل لصراع الوكالة بسبب اقتصاديات الحجم والتنويع. ومن أصل ١٤ صندوقًا من صناديق التقاعد العاملة في بولندا، يُعد اثنان منها فقط صناديق تقاعد بولندية، وهي في طور الدمج. ويُدير قطاع التأمين ٨ من أصل ١٤ صندوقًا من صناديق التقاعد. وتملك الصناديق التي يُديرها قطاع التأمين أكثر من ٨٧٪ من إجمالي أصول الصناديق، كما تملك أكبر الصناديق الأربعة والتي يُديرها قطاع التأمين أكثر من ٦٨٪ من إجمالي أصول الصناديق، في حين يملك أكبر اثنين والذين يتحكم بهما كيانات مملوكة للأجانب، ما يُقارب نصف إجمالي الأصول (٤٧٪) خاضع لإدارتها (انظر إلى الجدول ١). وهكذا، تُعد الصناعة متركزة جدًا، وهو ما يُشبه وضع الدول الأخرى.

## الجدول رقم (١)

## حجم صناديق التقاعد الخاصة في بولندا في عام ٢٠١٢

الأصول بالعملة المحلية	عدد الصناديق	النسبة المئوية
> ٥ مليون	٣	٣,٦٨
١٠-٥ مليون	٣	٨,٣٨
٢٠-١٠ مليون	٤	١٩,٨٩
٥٠-٢٠ مليون	٢	٢١,٢٠
< ٥٠ مليون	٢	٤٦,٨٤
الإجمالي	١٤	١٠٠,٠

يُقدّم هذا الجدول معلومات عن الأصول الخاضعة لإدارة صناديق التقاعد الخاصة اعتباراً من نهاية عام ٢٠١٢، وتُقاس بمليون زلوتي بولندي، وهي العملة المحلية. وتُميّز الباحثة خمسة مستويات من كمية الأصول الخاضعة للإدارة لتحديد معدل تركّز صناعة صناديق التقاعد الخاصة. وكان سعر صرف العملة البولندية في نهاية عام ٢٠١٢ هو ٣,١ زلوتي لكل دولار أمريكي. ومصدر بيانات قيمة الأصول الخاضعة لإدارة كل صندوق هو السلطة الإشرافية على السوق المالية المحلية.

ومن المهم أن نلاحظ أنه لا يزال هيكل الأصول الخاضعة لإدارتها ثابت. ويعود ذلك إلى المقارنة المرجعية الداخلية. وكل صندوق من صناديق تقاعد مُلزم بتحقيق عوائد إما لا تقل عن ٥٠٪ من المتوسط الموزون لعوائد جميع صناديق التقاعد (مُرجّحة حسب حجمها) خلال السنوات الثلاث الماضية، أو عوائد ٤٪ أقل من المتوسط الموزون، أيهما أقل. وفي حال فشل صندوق التقاعد في تحقيق هذه العوائد، يجب على مجتمع معاشات التقاعد الذي يُدير الصندوق دفع الفرق من أمواله الاحتياطية (١,٥٪ من الرسوم التي ينبغي تخصيصها كاحتياطيات)، أو من أصوله الخاصة في حال كانت الاحتياطيات غير كافية. ويجري حساب متوسط العوائد كل ستة أشهر بطريقة المتوسط المتحرك للعوائد على مدى فترة ثلاث سنوات، وفقاً لإصلاحات عام ٢٠٠٤. وعلاوة على ذلك، تحد اللوائح الجديدة من حصة صناديق التقاعد المفتوحة في المتوسط الموزون إلى ١٥٪. ويميل ضمان العوائد إلى تعزيز ما يسمى بـ «سلوك القطيع» من جانب صناديق التقاعد؛ حيث يُشجّعهم على تجميع شركات استثمار متشابهة جداً (انظر إلى الجدول ٢).



## الجدول رقم (٢)

## الشركات الاستثمارية لصناديق التقاعد منذ نهاية عام ٢٠١٢

أدوات الاستثمار	المتوسط	الوسيط	الانحراف المعياري
أسهم الشركات المدرجة	٪٣٥,٢١	٪٣٥,٠٢	٪٠,٠٤
الودائع المصرفية والأوراق المالية	٪٤,٧٩	٪٣,٢٨	٪٠,٣١
السندات	٪٥٩,٠٢	٪٦٠,٥٧	٪٠,٢٨

يُلخّص هذا الجدول الإحصائيات الوصفية لأدوات الاستثمار الرئيسية المتاحة لصناديق التقاعد الخاصة في بولندا، وهي: أسهم الشركات المدرجة في سوق وارسو للأوراق المالية، والودائع المصرفية، والأوراق المالية، والسندات الحكومية. ومصدر البيانات لهيكل استثمار الصناديق هو السلطة الإشرافية على السوق المالية المحلية.

أصبح سلوك القطيع أكثر وضوحًا مع مرور الوقت عبر فئات الأصول، رغم التغيرات في حساب المقارنة المرجعية الداخلية (Kerner and Reinhardt, 2010; Kominek, 2006). كما لاحظ أيضًا زاليوسكا (Zalewska, ٢٠٠٦) تجمّعًا قويًا في العوائد السنوية لصناديق التقاعد المفتوحة، كما هو مبين في الجدول (٣) والذي يعرض المتوسط الموزون لمعدل العوائد السنوية لجميع صناديق التقاعد خلال الفترة ما بين عام ٢٠٠٠ إلى عام ٢٠١٢، بالإضافة إلى نتائج أفضل وأسوأ الصناديق من حيث الأداء. تُعد النتائج مُرضية مقارنة بنتائج الدول الأخرى (OECD, 2011). وتُعزى نتائج الاستثمار إلى الظروف الاقتصادية فضلًا عن التنظيم التنافسي. وبسبب الأزمة المالية في عام ٢٠٠٨، شهدت صناديق التقاعد الخاصة في بولندا متوسطًا سلبيًا لعوائد الاستثمار. ومع ذلك، لا يزال أداء صناديق التقاعد الذي تم قياسه على المدى الطويل جيدًا نسبيًا.

## الجدول رقم (٣)

## معدل عوائد صناديق التقاعد المفتوحة من عام ٢٠٠٠ إلى عام ٢٠١٢

السنة	٢٠٠٠	٢٠٠١	٢٠٠٢	٢٠٠٣	٢٠٠٤	٢٠٠٥	٢٠٠٦	٢٠٠٧	٢٠٠٨	٢٠٠٩	٢٠١٠	٢٠١١	٢٠١٢
WARR	١٤,٣	٥,٤	١٢,٣	١١,٣	١٤,٥	١٤	١٧	٦,٢٩	١٤-	١٣,٧	١١	٤,٨-	٣,٨
BFRR	٣٠,٣	١٠	١٧,٤	١٦,٨	١٦,٧	١٦,٤	٢٢,٧	٧,١	١١-	٢٠,٧	١١,٩	٣,٣-	٤,٣

السنة	٢٠٠٠	٢٠٠١	٢٠٠٢	٢٠٠٣	٢٠٠٤	٢٠٠٥	٢٠٠٦	٢٠٠٧	٢٠٠٨	٢٠٠٩	٢٠١٠	٢٠١١	٢٠١٢
WFRR	٧,٦	٠,١	٧,١	٩,٧	١١,٩	١١,٢	١٥,٢	٢,٢	١٨-	١٢,٥	٩,٣	٧,٢-	٣,٦
WIG	٥,٩-	٢١-	٢,٦	٤٤,٨	٢٥,١	٣٣,٣	٣٩,٩	٨,٧	٥١-	٤١,٢	١٦,٤	٢٢-	٧,٢
WIG20	١,٩-	٣٣-	٣,٤-	٣٣,٨	٢١,٣	٣٥,٠	٢١,٩	٣,٢	٤٨-	٢٧,٢	١٢,٣	٢٣-	٤,٢

يتضمن هذا الجدول معلومات عن المتوسط الموزون لمعدل العوائد السنوي لصناديق التقاعد الخاصة (WARR) والذي تراوح ما بين -١٤٪ إلى ١٧٪ في الأعوام ما بين ٢٠٠٠ إلى ٢٠١٢. وخلال هذا الوقت، تراوح أفضل معدل عوائد (BFRR) ما بين -١١٪ إلى ٣٠٪، في حين كان أسوأ معدل عوائد (WFRR) ما بين -١٨٪ إلى ١٥,٢٪. وحدث انخفاض معدلات العوائد خلال فترة التباطؤ في الاقتصاد، وبالتالي أثر ذلك على سوق رأس المال البولندي، بما في ذلك مؤشرات السوقين الرئيسيين للأسهم، وهما: مؤشر WIG ومؤشر WIG20 لأكثر ٢٠ شركة تداول في سوق وارسو للأوراق المالية. ومصدر البيانات لمعدل العوائد هو السلطة الإشرافية على السوق المالية المحلية، ومصدر بيانات مؤشر WIG ومؤشر WIG20 هو سوق وارسو للأوراق المالية.

تُعد بولندا إحدى الدول التي يتفوق فيها وزن السندات على وزن الأسهم في الشركات الاستثمارية في صناديق التقاعد (انظر إلى الجدول ٤). ففي معظم دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، لا تزال حتى الآن السندات وليس الأسهم هي فئة الأصول المهيمنة (ما يُمثّل ٥٠٪ من متوسط إجمالي الأصول)؛ مما يُشير إلى موقف محافظ بالإجمال (OECD, ٢٠١٢). ومع ذلك، تُعد بولندا إحدى الدول التي زاد فيها وزن الأسهم في الشركات الاستثمارية بشكل كبير في عامي ٢٠٠٩ و ٢٠١٠ (في نطاق ما بين ٦ إلى ٧ نقاط مئوية)، في حين انخفض تخصيص السندات بدرجة مُشابهة. وتُمثّل الأسهم ما يُقارب ٣٣٪ من إجمالي الأصول، وهو أعلى من وسيط جميع دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية. وفي عام ٢٠١٢، استثمرت صناديق التقاعد حوالي ٣٠ مليار دولار أمريكي في الأسهم المدرجة في سوق وارسو للأوراق المالية، وتُمثّل ما يُقارب ٢٠٪ من القيمة اليومية للدوران في سوق وارسو للأوراق المالية. ويبيّن ذلك وبوضوح قيام صناديق التقاعد بدور مهم في سوق الأسهم البولندي، برأس مال كافٍ للتأثير على أسعار الأسهم. ويُشير ذلك إلى المنهج المستخدم في بعض الدول المتقدمة، مثل: النرويج، أو هولندا، أو كندا. ويعتقد ديفز Davis (١٩٩٥) أن إستراتيجية تخصيص صناديق التقاعد في الدولة هي مستقرة تماماً. على سبيل المثال، في الولايات المتحدة الأمريكية، لم تتغير النسبة المستثمرة



في الأسهم خلال الفترة ما بين عام ١٩٧٠ إلى عام ١٩٩٠. ولا تُعد هذه الاستثمارات مُوزعة بالتساوي، ولكنها تتركز في الشركات الكبيرة (Charkham, 1995; Brancato, 1997).

#### الجدول رقم (٤)

##### الهيكل الفعلي لاستثمار الصناديق منذ عام ٢٠١٢ والحدود التنظيمية

الأدوات	الاستثمار الفعلي كنسبة مئوية من إجمالي الأصول	حد الاستثمار كنسبة مئوية من إجمالي الأصول
الودائع المصرفية والأوراق المالية	٨	٢٠
الأسهم المدرجة في سوق الأوراق المالية	٣٤	٤٥
الأسهم العامة غير المدرجة	٠	١٠
شهادات صناديق الاستثمار المغلقة	٠,١	١٠
وحدات الاستثمار لصناديق الاستثمار المفتوحة	٠	١٥
السندات البلدية	٠,٥	٤٠
السندات التي تُصدرها مؤسسات أخرى		
- التداول العام	٢,٧	١٠
- التداول غير العام	١	٥
الاستثمارات الأجنبية	٠,٠٨	٥
السندات المُغطاة	٠,٢	٤٠
سندات الخزينة	٠,١٣	٢٠
السندات الحكومية	٥١	-
أخرى	٢,٣	-

يُقدّم هذا الجدول معلومات تفصيلية عن متوسط استثمار الصناديق في الأدوات المتاحة كجزء من إجمالي الأصول منذ نهاية عام ٢٠١٢. ويُشير إلى حدود الاستثمار في الأدوات المدرجة والتي تحددها اللوائح البولندية لكل صندوق تقاعد. ومصدر البيانات لهيكل استثمار الصناديق هو السلطة الإشرافية على السوق المالية المحلية.

إن استثمار صناديق التقاعد البولندية منظم تنظيمًا محكمًا حيث يسمح القانون باستخدام مجموعة واسعة من أدوات الاستثمار التي تُستخدم بشكل محدود (انظر إلى الجدول ٤). ولقد أدى قفل الاستثمار في السوق المحلية بنسبة ٩٥٪ من إجمالي الأصول التي يفرضها الإطار التنظيمي إلى تطوّر كبير في سوق رأس المال البولندي. وبوصول قيمة الأصول إلى نسبة ١٨٪ من إجمالي الناتج المحلي، أصبحت ضرورية للاقتصاد، ووصلت إلى نسبة ١٩,٤٪ من إجمالي الناتج المحلي في عام ٢٠١٠. ويُؤدّي استثمار صناديق التقاعد في الأسهم إلى تحفيز الاستثمار، والنمو الاقتصادي. وتؤكد البحوث أن منهج الإصلاح المتعدد الركائز أدى إلى تسريع تطوّر الأسواق المالية، وتحسين كفاءة تخصيص الموارد (Holzmann, 1995; Hu, 2005). وكلما زاد تطوّر أسواق رأس المال؛ تحسّنت ممارسات حوكمة الشركات.

وهناك تنظيم كمي مُشابه لحصص الشركات الاستثمارية في عدد من دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية. وعلى نقيض ذلك، لا تفرض بعض الدول مثل الولايات المتحدة الأمريكية حدود كمية، ولكنها تفرض توجيهات، مثل ما يُسمى بـ "قاعدة الرجل الحكيم". وفي ظل هذه القاعدة، من المُتوقّع من الوكلاء، والأمناء، وأقسام الثقة في البنوك اتخاذ الاحتياطات اللازمة عند اتخاذ قرارات تخص الاستثمار. وفي الولايات المتحدة الأمريكية، يشترط قانون ضمان دخل الموظفين عند التقاعد أن يكون الأمناء على دراية كافية لاتخاذ الاحتياطات اللازمة، كما يشترط أن يكونوا ذوي خبرة ومعرفة فيما يخص الثقة والمسائل المالية. وتفرض الجهة التنظيمية الرسمية القوانين واللوائح كونها نماذج تنظيمية للسوق، اعتمادًا على الإفصاح والتنظيم الذاتي. وفي بولندا، قد ينتج عن ذلك بعض المشاكل.

وللحكم على كفاءة صناديق التقاعد الخاصة، ينبغي النظر إلى إجمالي تكلفة التشغيل. ويشمل إجمالي تكلفة تشغيل نظام معاشات التقاعد الخاص جميع تكاليف الإدارة وتكاليف إدارة الاستثمار التي تتضمن عملية تحويل مساهمات المعاشات التقاعدية إلى منافع تقاعدية، وتشمل تكلفة التشغيل تسويق الخطة للمشاركين المُحتملين، وجمع المساهمات، وإرسالها إلى مديري صناديق الاستثمار، وحفظ سجلات الحسابات، وإرسال التقارير إلى المشاركين، واستثمار الأصول، وتحويل أرصدة الحسابات إلى دفعات سنوية



ودفعها. ومنذ عام ١٩٩٩ (وهو الوقت الذي بدأت فيه عملية الإصلاح)، واجه المساهمون قدرًا كبيرًا من الانخفاض في العوائد بسبب ارتفاع الرسوم التي تفرضها مجتمعات معاشات التقاعد. وفي عام ٢٠٠٤، فرض القانون حدًا على رسوم المساهمات بنسبة ٧٪. وبحلول عام ٢٠٠٩، تم تخفيض الرسوم الإدارية الأولية إلى ٣,٥٪ من المساهمات. ويتفاوت هيكل الرسوم التي تفرضها صناديق التقاعد على عملائها تفاوتًا كبيرًا، وتُغطّي أكثر من مجرد رسوم على المساهمات فهي تمثل: العمولات الثابتة، والرسوم على الأصول، والرسوم على العوائد. وكان متوسط الرسوم على الأصول كنسبة مئوية من أرصدة الحسابات الفردية هو ٠,٤١٪، كما كان متوسط الرسوم على العوائد كنسبة مئوية من دخل الاستثمار هو ٠,٢٣٪. وفي عام ٢٠١١، كانت تكلفة التشغيل في بولندا قريبة من وسيط دول مُختارة من دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية: ٠,٤٪ من إجمالي الأصول (OECD, 2011).

وباختصار، لقد أدت القيود المفروطة على الشركات الاستثمارية والمقارنة المرجعية الداخلية إلى حدوث تكتل احتكاري في صناديق التقاعد في بولندا. إن ضمان العوائد من جهة، وتنظيم هياكل الرسوم من جهة أخرى يساعدان على تعزيز سلوك القطيع لصناديق التقاعد؛ مما أدى إلى تشابه كبير جدًا في تكاليف الاستثمار والتشغيل. ونتيجة لذلك، أصبح التنافس بين مديري أصول معاشات التقاعد محدودًا جدًا. وكما جادل ديل غرسيو Del Guercio وهوكينز Hawkins (١٩٩٩)، يعتمد مستوى مشاركة صندوق التقاعد في حوكمة الشركات على مستوى التنافس بين الصناديق.

## ٢.٢ نظام حوكمة الشركات في بولندا:

في بولندا، كما هو الحال في معظم الدول في جميع أنحاء العالم، تتركز الملكية والرقابة بشكل كبير. وبالتالي، يفتقر سوق رأس المال نسبيًا إلى السيولة. ونتيجة لذلك، ينشأ تضارب المصالح الرئيسي بين المساهمين المؤثرين وصغار المساهمين. ويتسق ذلك مع الرأي القائل بأنه في حال كان الإطار القانوني ضعيفًا، أو كان تطوّر سوق رأس المال ضعيفًا، فلا يمكن تحقيق حوكمة فعالة للشركات إلا بوجود الملكية المركّزة (Shleifer and Vishy, 1997). ولكبار المساهمين حوافز ملائمة تدفعهم لمراقبة المدراء بفاعلية، إلا أنه يمكن مصادرة حقوق صغار المساهمين. وتُعد حماية صغار المساهمين من المصادرة المحتملة لحقوقهم من قبل المساهمين المؤثرين



هي المشكلة الجوهرية لحوكمة الشركات ليس فقط في بولندا، ولكن في معظم الدول في جميع أنحاء العالم؛ حيث تُهيمن الشركات ذات الملكية المغلقة على أسواق رأس المال.

إن سوق رأس المال البولندي هو الأكثر تطوراً في أوروبا الوسطى والشرقية. أما بقية أسواق الأسهم في دول أوروبا الوسطى والشرقية فهي متواضعة، إما بسبب صغر حجم الدولة (إستونيا، ولاتفيا، وليتوانيا، وسلوفينيا)، أو بسبب ضعف الإطار التنظيمي (بلغاريا، وأوكرانيا). ويتميز سوق رأس المال بإطار تنظيمي صارم من بين عدة خصائص أخرى، مثل: متطلبات عالية لأدنى مستوى من مستويات رأس المال، فضلاً عن المتطلبات الصارمة للإفصاح عن المعلومات والشفافية. فهو مُصمَّم لحماية المستثمرين بفاعلية من الإدارة وكبار المساهمين. لقد بُذلت جهودٌ كبيرة في عملية فرض القانون. وتحتل بولندا المرتبة التاسعة والأربعين عالمياً من حيث حماية حقوق المستثمرين (World Bank, 2012)؛ مما يجعل بولندا مُتقدّمة بفارق كبير على بقية دول المنطقة باستثناء سلوفينيا.

وسهّلت عملية إصلاح معاشات التقاعد وإدخال نظام معاشات التقاعد والمُكوّن من ثلاث ركائز من عملية تطوير سوق الأوراق المالية في بولندا. وعلى غرار الأسواق الناشئة الأخرى، تُعد صناديق التقاعد من بين أكثر صغار المساهمين أهمية في الشركات العامة. وتُشير التقديرات إلى أن نظام صناديق التقاعد المفتوحة يتحكّم بـ ٣٠٪ من التعويم الحر في سوق وارسو للأوراق المالية، وهو ما يُشبه صناعة معاشات التقاعد في الولايات المتحدة الأمريكية (Grajewski, 2009). ونظراً للمتطلبات التنظيمية الصارمة، يتم الاحتفاظ بالكثير من أصول صناديق التقاعد الخاصة في الأسهم المحلية؛ مما يجعل صناديق التقاعد المفتوحة لاعباً رئيسياً في سوق الأسهم البولندي. وبرغم كون صناعة صناديق التقاعد البولندية أصغر من نظيرتها الأمريكية من حيث ملكية السوق المحلية، إلا أن مشاركة رأس المال أكثر تأثيراً. وبين كيرنر Kerner وراينهاردت Reinhardt (٢٠١٠) أن حصص أسهم صناديق التقاعد الفردية، والمُعبر عنها كنسبة مئوية من إجمالي القيمة السوقية للأسهم لعام ٢٠٠٦، كانت أعلى من حصة نظام كاليفورنيا لتقاعد الموظفين في القطاع العام في سوق الولايات المتحدة الأمريكية.

تملك أكبر صناديق التقاعد الخاصة (Aviva، ING، PZU) حصص أسهم بولندية تُعد أكبر بكثير مقارنة بالسوق البولندي، وعند مقارنتها بحصص الأسهم المحلية لنظام كاليفورنيا



لتقاعد الموظفين في القطاع العام مقارنة بسوق الأسهم الأمريكي. ويُشير ذلك إلى أن صناديق التقاعد البولندية الكبرى تملك أسهم ملكية أكثر من كافية لتبرير التفعيل الكبير لحوكمة الشركات على مستوى الشركات، وكذلك على مستوى الدولة، من خلال ممارسة الضغط للحصول على إطار قانوني ذي فائدة.

وتتكوّن حصص أسهم صناديق التقاعد الخاصة بالدرجة الأولى من مجموعة كبيرة من أسهم الرسملة، يتضمّن مؤشّر الشركات الكبيرة الممتازة (WIG20). وتملك بعض أكبر الشركات (مثل: PKO BP، PZU، Pekao، PGE، PKN Orlen) مُجتمعة أكثر من ٥%. وفي الشركات الكبيرة الممتازة، تملك أكبر حصص الأقلية على مدى فترة طويلة. وتملك صناديق التقاعد المفتوحة مُجتمعة حصص ذات سيطرة فقط في بعض الشركات المدرجة، مثل: Cersanit، Polimex، Kęty، Bogdanka، Assecco (انظر إلى الجدول ٥). وبطبيعة الحال، يختلف في هذه الحالات دورها في حوكمة الشركات. وفي هذه الشركات، يكون وضع الأسهم كبير جداً؛ حيث يُؤدّي بيعها إلى انخفاض سعر السهم خلال العملية؛ وهذا ما يُحتم أن تكون صناديق التقاعد فعالة في حوكمة الشركات.

#### الجدول رقم (٥)

##### أكبر حصص الأسهم لصناديق التقاعد الخاصة منذ نهاية عام ٢٠١١

الشركة	إجمالي أسهم صناديق التقاعد المفتوحة في الشركة	النسبة المئوية للأسهم التي يملكها كبار المساهمين	كبار المساهمين
Elektrobudowa	٧٧,٢٩	١٤,٧٤	Aviva
Grupa Kęty	٧٥,٥٦	١٨,٦٦	ING
Bogdanka SA	٥٩,٥١	١٤,١٣	Aviva
Polish Energy Partners	٥٦,٣٢	٢٠,١٠	Generali
AB	٤٧,١١	١٤,٣٤	ING
Automotive	٤٧,٠٦	١٩,٨٥	PZU
Components Europe			
Asseco Poland	٤٥,٢٧	١٢,٣٦	Aviva

الشركة	إجمالي أسهم صناديق التقاعد المفتوحة في الشركة	النسبة المئوية للأسهم التي يملكها كبار المساهمين	كبار المساهمين
Zakłady Azotowe w Tarnowie- Mośeicach	٤٢,٣٧	١٣,١٩	ING
Stomil Sanok	٤١,٨٩	١٤,٠٢	ING
Echo Investment	٤١,٥٠	١٣,٢٥	ING

يُبين العمود الثاني في هذا الجدول مدى تراكم حصص صناديق التقاعد الخاصة في عام ٢٠١١ للشركات العشر التي تملك أعلى مستويات الملكية. ويُشير العمود الثالث إلى حجم أسهم الملكية في يد كبار المساهمين في الشركات. ومصدر البيانات لهيكل استثمار الصناديق هو السلطة الإشرافية على السوق المالية المحلية.

من ناحية، يُثبِّط الاحتفاظ بالحصص في نفس الشركات صناديق التقاعد عن تفعيل دور المساهمين (مشكلة المُنتفع بالمجان). ومن ناحية أخرى، فالإدارة الداخلية لصناديق التقاعد المفتوحة قد تحفز من عملية المراقبة. وهي لا تتبع أي مؤشر في قراراتها الاستثمارية. وبعبارة أخرى، فإنها لا تتبع ما يُسمى فرضية كفاءة الأسواق، والتي تنص على أن أسعار الأوراق المالية الحالية تشمل جميع المعلومات المتاحة. وبالتالي، لا يُمكن توقُّع أي منفعة صافية من إنفاق المزيد من الموارد على إستراتيجيات استثمار التفعيل لمحاولة التغلب على «مؤشر السوق». وبالتالي، يُمكن أن يكون ربط الشركات الاستثمارية بالمؤشر هو إستراتيجية الاستثمار الأمثل في الحالات التي تكون فيها أسواق الأوراق المالية ذات كفاءة من حيث السعر.

وتُشير العديد من الحجج في الأدبيات إلى سبب كون صناديق التقاعد التي تُدار داخلياً أكثر نشاطاً في مجال حوكمة الشركات مقارنة بتلك التي تُدار من الخارج. جادل آدماتي Admati وآخرون (١٩٩٤) بأن صناديق التقاعد التي تُدار داخلياً هي أكثر نشاطاً في مجال مراقبة الشركات؛ نظراً لحجمها الأكبر، ومقدار حصصها. ويُقلِّل حجمها وخبرتها من تكلفة المراقبة. يفهم المستثمرون المؤسسون بشكل أفضل عندما يكون التفعيل لازماً. ويُعد حجمهم كبير بما فيه الكفاية لجعل عملية المراقبة فعالة، كما تُقلِّل حصصهم الكبيرة من مشكلة المُنتفع بالمجان. ثانياً، من المُتوقَّع من الصناديق التي تُدار داخلياً أن تشارك في مراقبة الشركة؛ حيث تتحكَّم بشكل مباشر بالاستثمار، وبقرارات التصويت.



وعلى نقيض ذلك، يتم فصل قرارات الاستثمار في الصناديق المُدارة خارجيًا عن تفعيل الصناديق (Del Guercio and Hawkins, 1999). وبالتالي، فإنها ليست قادرة على استخدام معلومات خاصة لتهذيب إدارة الشركة. ومع ذلك، قد لا تقوم الصناديق المُدارة داخليًا بمراقبة الشركات إذا وجدت أنه من الأسهل اختيار البيع، أو ما لم تحصل على معلومات حساسة تخص السعر، أو إذا كانت هي نفسها عرضة لمشكلة الوكالة.

يُعد حق التصويت في الاجتماعات العامة إحدى أقوى الأدوات التي يُمكن لصناديق التقاعد استخدامها، على اعتبار كونها أحد صغار المساهمين (Bebchuk, 2005; Mallin, 2012). إن التصويت حق أساسي للمساهمين، كما يُعد أمرًا بالغ الأهمية بشكل خاص من حيث الفصل بين الملكية والرقابة حيث يُمكن التصويت في الاجتماعات العامة صغار المساهمين من إبداء آرائهم بشأن الإستراتيجية الشاملة للشركة، وهيكل رأس المال، وسياسة توزيع الأرباح، وترشيح الأعضاء، وقرارات الدمج، واعتماد الحسابات السنوية في الاجتماع العام، وتوزيع الأرباح، وإصدار الأسهم والحقوق الشفعية، وإعادة شراء الأسهم، وتعديل النظام الأساسي للشركة، وتقليل رأس المال، وتعيين المراجع الخارجي، والتعويض التنفيذي، وبالأخص خطط الخيارات. وينظر صانعو السياسات إلى أن الاستخدام المألوف لحقوق التصويت يعد بمثابة الأداة الرئيسية التي تمنع المساهمين المؤثرين من الإساءة إلى حقوق صغار المساهمين.

لقد صوّت عدد متزايد من المستثمرين المؤسسين في الاجتماعات العامة للشركات الاستثمارية في السنوات الأخيرة. ويُعد الأكثر نشاطًا هم المستثمرون في الولايات المتحدة الأمريكية حيث بلغت أسهم التصويت التي يُمثلها المستثمرون المؤسسون في الاجتماعات العامة للشركات المُدرجة ما بين ٧٠ إلى ٨٠٪ في عقد ١٩٩٠ (Bethal and Gillan, 2002). وفي المملكة المتحدة، كانوا أقل تفعيل من الولايات المتحدة الأمريكية، رغم امتلاكهم ما بين ٦٥ إلى ٨٥٪ من أسهم الشركات المُدرجة في أسواق الأوراق المالية في عقد ١٩٩٠. وبرغم كبر حجم حصص معاشات التقاعد في المملكة المتحدة مقارنة بالولايات المتحدة الأمريكية، إلا أنها غير مشهورة بالمراقبة، ونادرًا ما يتم التصويت في الاجتماعات السنوية (Mallen, 2012). وفي بولندا (وعلى غرار الولايات المتحدة الأمريكية)، تم استحداث لوائح في عام ٢٠٠٥ فرضت ضغوطًا على صناديق التقاعد للقيام بدور أكثر نشاطًا، فيما يخص الأسهم في الشركات الاستثمارية. ويجب عليهم



توفير معلومات عن كيفية تصويتهم على أي قرار يخص أصول الشركة الاستثمارية، وكذلك هيئاتها الإدارية أو منظماتها. وينبغي نشر المعلومات بحلول نهاية شهر يونيو في السنة اللاحقة. ومن العوامل المهمة والتي تُسهم في تفعيل دور المساهمين في بولندا هي السيولة النسبية لسوق رأس المال حيث جادل موج Maug (١٩٩٨) بأن السيولة العالية في الأسواق تُقلل من تحفيز المساهمين لمراقبة العديد من التغيرات القانونية التي استُحدثت في بولندا والتي ستقود المستثمرين المؤسسين إلى التعبير عن آرائهم عوضاً عن اختيار حل الخروج (بيع الأسهم)؛ لأنها يُمكن أن تُقلل من تكلفة المعاملات ذات الصلة بالتصويت في الاجتماع العام. وفي عام ٢٠٠٩، وعلى غرار دول الاتحاد الأوروبي الأخرى، ووفقاً للأمر القانوني رقم WE/٣٦/٢٠٠٧ والصادر عن المفوضية الأوروبية، تم تغيير قانون الشركات لاستحداث ممارسة التفويض عن طريق البريد أو البريد الإلكتروني، والمشاركة عبر الإنترنت في الاجتماع العام، وحظر على حجب الأسهم قبل الاجتماع العام، وتاريخ التسجيل، وتخفيف لوائح تعيين الوكيل بالنيابة (Romanowski and Opalski, 2009). وتتمثل السمة الرئيسية للتغيرات هو أنه من الآن فصاعداً، لا يجب على صناديق التقاعد وغيرها من المستثمرين المؤسسين الاختيار ما بين السيولة والرقابة؛ حيث تُسهل جميع الأحكام عملية التصويت. والتطور الإيجابي هنا هو مقدرة أي مساهم (بما في ذلك صغار المساهمين) على طرح قضايا جديدة لمناقشتها، والتصويت عليها خلال الاجتماعات العامة.

### ٣. المنهجية والبيانات:

المنهج المُستخدم في هذا البحث هو أسلوب التحليل النوعي. وتم جمع بيانات هذا المشروع على ثلاث مراحل. في المرحلة الأولى، جمعت الباحثة معلومات عن جميع صناديق التقاعد الخاصة العاملة في بولندا في نهاية عام ٢٠١٢. وكان الغرض من ذلك هو دراسة كيفية تطوّر الصناعة، وماهية هيكل الحوافز الذي يُحدده الإطار القانوني للمشاركة في تفعيل دور المساهمين، وكيفية تأثير التطورات والاتجاهات الحديثة في حوكمة الشركات على سلوكياتها. لقد تم جمع المعلومات بناءً على مجموعة متنوعة من الخصائص العامة لصناديق التقاعد، مثل: الحجم، وتشكيلة الشركة الاستثمارية، وهيكل إدارة الاستثمار. كما تم تمييز صناديق التقاعد الخاصة عن غيرها من المستثمرين المؤسسين؛ وذلك لسببين. السبب الأول هو



امتلاكها لأكبر الحصص في الشركات المدرجة في بولندا مقارنة بجميع المستثمرين المؤسسين. والسبب الثاني هو الشكل المتجانس وبشكل خاص في شركاتها وأهدافها الاستثمارية، فضلاً عن الضغوط الاجتماعية والسياسية.

وفي المرحلة الثانية، عقدت الباحثة اجتماعات مكثفة مع بعض الرؤساء التنفيذيين ومديري إدارات الاستثمار؛ مما أتاح تصميم استبيان موجه إلى جميع الرؤساء التنفيذيين، أو أعضاء المجلس الإداري في مجتمعات معاشات التقاعد المسئولة عن استثمارات الصناديق. وتم توزيع الاستبيان على الأكاديميين، وخبراء سوق رأس المال، وممثلي الجهات التنظيمية؛ للحصول على آرائهم ومقترحاتهم بشأن تصميم الاستبيان وتنفيذه. وبناء على ذلك، تم تصميم استبيان للمقابلات الشخصية. وركز الاستبيان على تفضيلات صناديق التقاعد فيما يخص موضوع تفعيل دور المساهمين. ويتكوّن الاستبيان من ثلاثة أنماط تُحدّد ثلاثة أنواع من أنواع تفعيل دور المساهمين: المشاركة والتصويت في الاجتماعات العامة، والمشاركة في ترشيح أعضاء المجلس، والتفعيل الطوعي الذي لا يُمكنه اللوائح، بما في ذلك التواصل مع أعضاء مجلس الإدارة التنفيذيين، أو أعضاء المجلس الإشرافي في الشركات الاستثمارية، وقوائم الأوراق المالية الموصى بالاستثمار فيها، وكتابة الرسائل إلى الجهة التنظيمية، والتوجه للإعلام. وقبل هذا كله، هناك أسئلة تمهيدية لدراسة مدى أهمية حوكمة الشركات عند اتخاذ قرارات الاستثمار أو عدم الاستثمار. ويُتيح الاستبيان الحصول على معلومات عن مواقف صناديق التقاعد الخاصة والمشاركة في تفعيل دور المساهمين. وطلب الاستبيان الإشارة إلى الأسباب الرئيسية التي دفعت الصناديق إلى المشاركة في نوع مُعيّن من أنواع التفعيل، والأسباب الرئيسية التي دفعتها إلى اتخاذ قرار بعدم المشاركة. وتم سؤال المستطلعين ما إذا كانوا مشاركين في نشاط مُعيّن، وإذا كان الأمر كذلك، طُلب منهم ذكر مدى المشاركة.

وشملت المرحلة الثالثة مقابلات مع جميع المشاركين في الدراسة. وأجرت الباحثة المقابلات مُستخدمة الاستبيان خلال عام ٢٠١٢. وكانت المجموعة التي تمت مقابلتها مجموعة متجانسة جداً. ولذلك، لم تُؤثر العوامل المؤسسية، مثل: اختلاف اللوائح، والتنافس السوقي، وهيكل التعويض على التباين في مواقفهم تجاه تفعيل دور المساهمين. وتم توزيع الاستبيان على الرؤساء التنفيذيين في جميع صناديق التقاعد والبالغ عددها ١٤ عن طريق البريد الإلكتروني. كما قامت الباحثة بالمتابعة عن طريق الهاتف، وحجز المواعيد. وفي نهاية



المطاف، تمكنت الباحثة من مقابلة ١٣ مجتمعًا من مجتمعات معاشات التقاعد والبالغ عددها ١٤، وهي التي تُدير صناديق التقاعد الخاصة في بولندا. وتم إيقاف عملية جمع البيانات في بداية عام ٢٠١٣؛ لتجنب مخاطر اختلاف الردود، والناجم عن تطور السوق، أو الضغوط السياسية ذات الصلة بإصلاح نظام معاشات التقاعد. ولقد تمت مقابلة معظم أفراد العينة في الفترة ما بين شهر يونيو إلى شهر نوفمبر من عام ٢٠١٢.

#### ٤. تفضيلات صناديق التقاعد لأشكال مختلفة من تفعيل دور المساهمين:

خلال المقابلات، أكد المشاركون في الدراسة مشاركة صناديق التقاعد الخاصة في الاستثمار المرتبط بالمؤشر بدرجة أكبر مما هو متوقع نظرًا للوائح. وهي لا تتبع مؤشرًا معينًا من مؤشرات سوق الأوراق المالية، كما هو شائع في صناديق التقاعد العامة في الولايات المتحدة الأمريكية، ولكن يجب عليها اتباع إستراتيجية استثمار أكبر الصناديق بسبب المقارنة المرجعية الداخلية؛ لتجنب العقوبة. ويشير ذلك إلى أن الحجة القائلة بأن للصندوق المرتبط بالمؤشر حافزًا أكثر للتركيز على مراقبة الشركات الاستثمارية (حيث تُعد مُقفلة من حيث المقارنة المرجعية، ولا يُمكنها تأديب محرري السندات التجارية بالخروج من السوق) يبدو أنها تنطبق على صناديق التقاعد الخاصة العاملة في بولندا. ويتبع مديرو الصناديق المنهج الأمريكي، الأمر الذي أدى إلى استثمار أسهم صناديق التقاعد بكثافة في عدد محدود من الشركات الأمريكية ذات الرأسمال الكبير. كما يُفسر الزيادة في «وضع مؤشر» الاستثمار. ويوجد عامل آخر في بولندا وهو الافتقار إلى السيولة الكبيرة نوعًا ما لسوق رأس المال، مما يحول دون الممارسة السريعة والفعالة من حيث التكلفة لإستراتيجية الخروج. وبالتالي، ووفقا لهيرشمان Hirschman (١٩٧١)، يُمكن لصناديق التقاعد الخاصة امتلاك الأسهم واتخاذ الإجراءات؛ للتأثير على التغيرات في الشركة، أو الاحتفاظ بأسهمها وعدم اتخاذ أي إجراء.

ويُبين الجدول (٦) تفضيلات صناديق التقاعد الخاصة لتفعيل دور المساهمين. وصممت الباحثة مقياس مؤشر مُعين لدراسة الأشكال التي تُفضلها صناديق التقاعد الخاصة في مجال تفعيل دور المساهمين. وتم حساب هذا المؤشر من خلال موازنة الإجراءات التصحيحية المُتاحة للمستثمر في حال عدم رضاه عن أداء الشركة الاستثمارية. وكلما انخفضت قيمة المؤشر؛ ازداد تفضيل أشكال التفعيل.



## الجدول رقم (٦)

### تفضيلات صناديق التقاعد لتفعيل دور المساهمين

الوسيط	المتوسط	الإجراءات التصحيحية
١	١,٤	التواصل مع المجلس الإداري
٢	٢,٠	التواصل مع المجلس الإشرافي
٢	٢,٥	بيع الأسهم
٤	٣,٥	المقترحات المُقدّمة في الاجتماع العام
٤	٣,٨	التصويت ضد الإدارة خلال الاجتماع العام
٤	٣,٩	الخطابات المهمة في الاجتماعات العامة
٧	٤,٨	التواصل مع المجلس الإشرافي للقيام بتغييرات في الإدارة
٨	٥,٥	النقد العلني
٩	٦,٤	اللجوء إلى القضاء

يحتوي هذا الجدول على معلومات تخص الإجراءات التصحيحية المُحتملة ضد الشركات التي استثمرت صناديق التقاعد فيها. وبناء على ردود صناديق التقاعد، صمّمت الباحثة مؤشر تفعيل دور المساهمين يتضمّن إضافة قيمة تُشير إلى مستوى الرغبة في المشاركة في كل شكل من أشكال التفعيل على نطاق يتراوح ما بين العدد واحد؛ كونه الخيار الأكثر تفضيلاً، إلى العدد تسعة، وهو الخيار الأقل احتمالاً للتنفيذ من قبل مديري الصناديق. ويحتوي هذا الجدول على المتوسط والوسيط لقيمة مؤشر تفعيل دور المساهمين.

وأكد مديرو صناديق التقاعد استعدادهم للتصويت بالرحيل، وبيع الأسهم. لقد صرّح ٤٠٪ من مديري صناديق التقاعد استعدادهم لاختيار مثل هذا المنهج. ويتّسق هذا المنهج مع أدلة تجريبية سابقة (Parrino et al., 2003). ومع ذلك، وبالنظر إلى ضعف السيولة في السوق إلى حد ما، ووجود صعوبات في بيع الحصص الكبيرة، يتم النظر في خيارات أخرى. أشار كوفي Coffee (١٩٩١) إلى عدم تطبيق صناديق التقاعد لسياسة الخروج والتي تُعد أكثر تكلفة على نحو متزايد، حيث يجب عليهم قبول خصم كبير لتصفية ممتلكاتهم. ولذلك، عند قفل الاستثمار، فإنهم يتجنبون المراقبة المُكلفة، ويمتنعون عن بيع حصصهم الكبيرة؛ خوفاً من الانخفاض الحاد في سعر الأسهم.

إن أفضل وسيلة للتدخل هي المناقشة مع أعضاء المجلس التنفيذي، ومن ثم مع أعضاء المجلس الإشرافي. لقد أشار ٥٤٪ من المشاركين في الدراسة إلى أن التواصل مع إدارة الشركة يعد أفضل الحلول في حال عدم رضاهم عن الشركة الاستثمارية. ومن المثير للدهشة هو سعيهم بنشاط للتواصل مع الإدارة أكثر من التواصل مع المجلس الإشرافي. وأعلنت أكبر ستة صناديق من صناديق التقاعد تنظيمها لاجتماع مع ممثلي الشركة (وعادة ما يكون هؤلاء من أعضاء المجلس الإداري) مرة واحدة كل ثلاثة أشهر. بينما يقوم البقية بهذا التنظيم مرة واحدة على الأقل خلال العام. وغالبًا ما يتم مناقشة أداء أو إستراتيجية الشركة، وأحيانًا يتم مناقشة نظام إدارة المخاطر، أو هيكل المجلس الإشرافي، ونادرًا ما يتم مناقشة التعويض التنفيذي، أو هيكل لجنة المراجعة، أو إجراءات الاجتماعات السنوية. ويُعد التواصل مع كبار المساهمين في محاولة للقيام بتغيير في حوكمة الشركات غير شائع بشكل كبير. لقد صرح ٤٦٪ من المشاركين في الدراسة عن استعدادهم للتواصل مع المجلس الإشرافي كخطوة ثانية. ويُعد ثالث أهم شكل من أشكال التفعيل وفقًا لمديري صناديق التقاعد هو بيع الأسهم.

#### ٤. ١ تفعيل صناديق التقاعد خلال الاجتماعات العامة:

وفيما يخص الإجراءات اللاحقة، أشار مديرو صناديق التقاعد الخاصة إلى التصويت ضد الإدارة في الاجتماع العام (٦٠٪ من المجيبين)، وتقديم المقترحات في الاجتماع العام (٥٠٪ من المجيبين). ونادرًا ما يقوم هؤلاء بالانتقاد في الاجتماع العام، أو التواصل مع المجالس الإشرافية لاقتراح تغييرات في المجلس الإداري؛ حيث يتجنبون المواجهة خلال الاجتماع العام، بل من المرجح امتناعهم عن التصويت، عوضًا عن اعتراضهم على الحلول التي تقترحها المجالس.

ولقد درست الباحثة أيضًا مدى أهمية الأنشطة في الاجتماعات العامة لصناديق التقاعد باعتبارها منبرًا محتملًا لتفعيل دور المساهمين. صرحت جميع الصناديق بمشاركتها وتصويتها في الاجتماعات العامة للشركات الاستثمارية التي تملك فيها ما لا يقل عن ٥٪ من الأسهم القائمة، أو يكون أداء الأعمال فيها غير مؤكد، أو توجد فيها بنود غير عادية على قائمة جدول الأعمال. وأكدت أكبر ثلاثة صناديق أنها تحاول المشاركة والتصويت في جميع الاجتماعات



السنوية لجميع الشركات الاستثمارية. ولا تُفوض معظم الصناديق السلطة للمستشارين المُفوضين. وكانت الصناديق الكبيرة فقط تُفوض سلطة التصويت إلى الفروع المحلية لشركات السمسرة التي تعتمد على توجيهات الصناديق المُعتمدة من قبل مدير إدارة الاستثمار أو لجنة الاستثمار. ولم تعد هذه الخدمات مُتاحة الآن بسبب تزايد تقليل التكاليف. ويستشير صندوق واحد فقط مستشاراً مُفوضاً مُختصاً بشأن جميع قراراته التي تخص التصويت.

وفيما يخص الإعداد للاجتماعات العامة، غالباً ما تُدلي ٨٤٪ من صناديق التقاعد بآرائها الخاصة حول بنود جدول الأعمال. أما بالنسبة إلى البقية (١٦٪)، يُدلي المديرون الذين تمت مقابلتهم بآرائهم فقط من وقت لآخر. ويسعى هؤلاء أحياناً إلى التواصل مع إدارة الشركة، أو الحصول على استشارة قانونية مستقلة. ولا يظهر من خلال إجاباتهم مشاركتهم بنشاط في الاجتماعات العامة، حيث طالب عدد قليل فقط من صناديق التقاعد في بعض الأحيان بإقامة اجتماع غير اعتيادي، أو إنشاء تحالف المساهمين للقيام بتغييرات في الشركة الاستثمارية. فهم تقريباً لا يشاركون في وضع جدول أعمال الاجتماع العام. وأعرب مديرو أكبر صناديق التقاعد عن نيتهم في القيام بدور نشط في التصويت في الشركات الاستثمارية، حيث يعتقدون أن مثل هذا الدور مهم لصافي الدخل. وغالباً ما يُضرب المثل بصندوق ING وصندوق Aviva كنموذجين في هذا الشأن، ولقد أصدر هذان الصندوقان معايير حوكمة الشركات التي تُقدّم إرشادات التصويت ونشره للعامة.

وتتواصل معظم الصناديق مع مستثمرين مؤسسين آخرين وتجتمع معهم. ومع ذلك، لم يكن هنالك سوى تنسيق محدود للعمل مع صناديق تقاعد أخرى، أو مع مستثمرين مؤسسين آخرين قبل الاجتماع العام. وفي بولندا، كما هو الحال في الأقاليم الأخرى، يُعد العمل التضامني غير قانوني، ما لم يتم الإعلان عنه للعامة، كما يُمكن أن يكون له تأثير مادي على المستثمرين. لقد أشار ٧٠٪ من المُجيبين إلى عدم تعاونهم مع المستثمرين المؤسسين الآخرين، ومن بينهم صناديق التقاعد الأخرى؛ نظراً للمخاوف القانونية، وهي خطر الاضطرار إلى تقديم عرض عام في حال تجاوزت الحصة المشتركة نسبة ٣٠٪. يُشبه القانون كثيراً التنظيم الأمريكي والذي يتضمّن قواعد صارمة جداً فيما يخص العمل التضامني. ففي الولايات المتحدة الأمريكية، يجب على المساهم النشط والذي يملك مجموعة من الأسهم تعبئة عدد من النماذج، مثل نموذج ١٣D للهيئة المُشرفة على الأوراق المالية والبورصات،



ويمكن استخدامها عند خرقه لأي متطلب من متطلبات الإفصاح عن الخطط أو المقترحات. وفي الولايات المتحدة الأمريكية، وعلى خلاف المملكة المتحدة، يلزم القانون صناديق التقاعد بالتصويت في الاجتماعات السنوية. وتُعدّ العقوبات القانونية التي تُواجه تفعيل المؤسسي كبيرة جدًا في بولندا كما هي في الولايات المتحدة الأمريكية. ونتيجة لذلك، لا يتعاون ٣٠٪ من المشاركين في الدراسة مع أطراف أخرى في الظروف غير الاعتيادية. ولا يتسق ذلك مع البحوث السابقة التي تُرجّح تعاون صناديق التقاعد وصناديق التحوط (McCahery et al., 2010).

وينبغي توضيح الاختلاف بين مفهوم التعاون بين المستثمرين في القضايا التي تخص حوكمة الشركات وبين مفهوم العمل التضامني. ويبدو أن صناديق التقاعد لا تعلم متى يمكنها تبادل المعلومات والتعاون مع بعضها، دون المخاطرة بأن ينتج عن ذلك عواقب قانونية غير مُتوقعة. وبالتالي، فإنهم يتجنبون التعاون، والذي من شأنه أن يُقوّض من إمكانية تفعيل صناديق التقاعد. يُعد ذلك نتيجة أحكام أوامر وتوجيهات عروض الشراء والشفافية، بالإضافة إلى تعريف "العمل التضامني" في القانون البولندي فيما يخص العرض العام والشروط التي تحكم إدخال الأدوات المالية لتنظيم التداول والشركات العامة، والمُؤرّخ في التاسع والعشرين من شهر يوليو عام ٢٠٠٥ (art. 87. I, point 5).

ومن أكثر النتائج المدهشة للاستبيان هو عدم نظر أي صندوق من صناديق التقاعد للنقد العلني، أو اللجوء إلى القضاء، كوسيلة من وسائل تفعيل دور المساهمين حيث لم تُشارك صناديق التقاعد الخاصة في بولندا حتى الآن في دعاوي المساهمين، وتتردّد في المشاركة في أشكال التفعيل الأكثر وضوح. كما لم تقم حتى الآن بدور نشط في دعاوي المساهمين. وأحد التفسيرات الأكثر احتمالاً لذلك هو ميل التقاضي إلى توليد ضجة إعلامية كبيرة. فعلى النقيض من صناديق التحوط، وعلى غرار صناديق التقاعد في الدول الأخرى (McCahery, et al., 2010)، كشف المشاركون في الدراسة في بولندا عن استعداد ضعيف إن لم يكن معدوم لاتخاذ إجراءات صارمة مثل النقد العلني. وقد يكون سبب ذلك هو النظر إلى صناديق التقاعد الخاصة كونها مستثمرًا غير واضح، وتتضمن على الأغلب تعارضًا أكبر؛ لأنها أيضًا تقوم بأعمال مع الشركات المُستهدفة. وفي هذه الحالة، قد تكون مشاركتها في تفعيل دور المساهمين أقل احتمال. ويوجد هنالك تفسير بديل وهو كونها تحت ضغوط سياسية؛ بسبب مشاكل حساب الدين العام، ورغبتها في تجنب المواجهة.



#### ٤.٢ صناديق التقاعد والمجالس الإشرافية في الشركات الاستثمارية:

يبدو أن صناديق التقاعد الخاصة في بولندا تقوم بدور متواضع في تحديد هيكل ووضع المجلس الإشرافي مقابل الإدارة العليا. وأشار المٌجيبون إلى أن مشاركتهم تشمل في المقام الأول الإصرار على تعزيز استقلالية الأعضاء في المجلس الإشرافي في الشركات المُستثمر فيها. وبرغم ندرة الأدلة التي تُثبت إثمار هذه الجهود بشكل كلي (Aluchna et al., 2011)، أفاد نصف مديري صناديق التقاعد بأنه من النادر جدًا استخدامهم للتصويت التراكمي أثناء عملية تعيين أعضاء المجلس. فنادرًا ما يقومون بترشيح عضو للمجلس الإشرافي أو تقديم مُرشحين لمنصب أعضاء مستقلين في المجلس قبل الاجتماع العام. وصرّحت تقريبًا جميع صناديق التقاعد عن تواصلها مع أعضاء المجلس الإشرافي على أساس منتظم، وعادة ما يكون أولئك أعضاء مستقلين. ومن المُثير للاهتمام، عدم سعيها للتواصل مع أعضاء لجنة المراجعة؛ حيث لا ترى قيمة للمساهمين من لجنة المراجعة، وهو هيكل حوكمة إلزامي جديد في بولندا تم التعريف به في عام ٢٠٠٩.

#### ٤.٣ تفعيل الطوعي لصناديق التقاعد:

لا يتم تمكين التفعيل الطوعي من خلال اللوائح والأنشطة المُستحدثة، مثل: استخدام قوائم الأوراق المالية الموصى بالاستثمار فيها، والتوجّه للإعلام، والمشاركة في منظمات حوكمة الشركات، وكتابة الرسائل إلى المجالس الإدارية أو الجهات التنظيمية، والتواصل مع مجالس الشركات. وتتجنب صناديق التقاعد الخاصة المشاركة في مواجهات واضحة مع الإدارة العليا. ولقد أشار عدد قليل جدًا منها إلى التواصل مع المُنظم المالي للسوق من خلال خطابات تحتوي على تعليقات أو الإدلاء بشهاداتها. ولا ينظر هؤلاء إلى الوكالة الحكومية كونها جهة مُستجيبة لاحتياجات صناديق التقاعد. ولم يستخدم أي صندوق من هذه الصناديق أبداً منهج نظام كاليفورنيا لتقاعد الموظفين في القطاع العام؛ لتحديد الفئات المُستهدفة في التفعيل من خلال استخدام قوائم الأوراق المالية الموصى بالاستثمار فيها. وصرّح بعض مديري التمويل بإعدادهم لهذه القوائم، ولكنهم لا يقومون بنشرها. ونادرًا ما تُشارك صناديق التقاعد الخاصة في عملية الإشادة أو التشهير، أو محاولة إدراج نفسها في الشؤون التجارية للشركات المُستثمر فيها. وبشكل عام، تُفضّل جميعها الأنشطة التي تكون مفتوحة



للعمامة على الأنشطة التي تكون أقل وضوحًا من أنشطة تفعيل دور المساهمين. ويأخذ صندوق واحد فقط بعين الاعتبار تنظيم مؤتمر صحفي حول حوكمة الشركات في الشركة الاستثمارية لتحدي إدارتها. وتتجنب صناديق التقاعد تمامًا (بجميع أحجامها) عملية التوجه للإعلام، حتى في حال وجود انتهاكات واضحة لمعايير حوكمة الشركات، أو عندما تفشل أشكال أخرى من تفعيل دور المساهمين. وبشكل عام، لا تشارك صناديق التقاعد الخاصة في التفعيل الموجه إلى شركة معينة إلا من خلال التواصل المباشر مع إدارة الشركة.

وخلافًا للتفعيل الموجه للشركات، يمكن لصناديق التقاعد أن تمارس الضغط لرفع مستوى صرامة معايير حوكمة الشركات من خلال التهديد الواثق بنقل رأس المال إلى الأسواق ذات السياسات الأكثر صرامة لحوكمة الشركات (Gourevitch and Shinn, 2005). إلا أنها لا تشارك نفسها في عملية صنع السياسات. وصرحت نصف الصناديق عدم ممارستها الضغط على الإطلاق على الهيئة التشريعية الحكومية فيما يخص حوكمة الشركات. وأشار ٥٤٪ من المديرين الذين تمت مقابلتهم إلى ارتباطهم بالمجلس البولندي لمجتمعات معاشات التقاعد، والذي من شأنه تعزيز معايير الحوكمة الجيدة للشركات، ولكن تتفق معظم الصناديق على فشل المجلس في أداء مهامه بكفاية. ولقد شاركت ٣٠٪ فقط من صناديق التقاعد في تطوير معايير حوكمة الشركات المرتبطة بالشركات المدرجة في بولندا. واتضح من المقابلات عدم تزويد أي صندوق من صناديق التقاعد بأي موارد داخلية لحوكمة الشركات، سواء كانت مالية أم بشرية؛ حيث لا توجد لديها ميزانية منفصلة لذلك. وتعد أقسام الاستثمار صغيرة نسبيًا، وتوظف في المتوسط خمسة أفراد. ومن المرجح ألا يتغير هذا الوضع؛ حيث إنها تواجه ضغوطًا من مساهميها، بالإضافة إلى ضغوط من صانعي السياسات لتقليل تكلفة التشغيل. وبالنظر إلى حقيقة كون صناديق التقاعد منظمات منخفضة التكلفة، فمن المستغرب أن نرى مثل هذا الانخفاض في المشاركة في وسائل منخفضة التكلفة لتفعيل دور المساهمين، مثل: قوائم الأوراق المالية الموصى بالاستثمار فيها، أو كتابة الرسائل إلى الجهة التنظيمية، أو المشاركة في منظمات حوكمة الشركات.

#### ٤.٤ الرابط بين خصائص صناديق التقاعد ومستوى تفعيل الصناديق:

درست الباحثة أيضًا العلاقة بين حجم صندوق التقاعد وخصائص الشركات الاستثمارية وتشكيل تفعيل دور المساهمين. ولقياس التفعيل الكلي، صممت الباحثة ثلاثة مؤشرات



للتفعيل (انظر إلى الجدول (٧) للاطلاع على مُلَخَّص بالإحصائيات). وقيس المؤشر الأول التفعيل المرتبط بالمشاركة في الاجتماعات العامة للشركات الاستثمارية. ويعكس المؤشر الثاني المشاركة في تشكيلة المجلس الإشرافي في الشركات الاستثمارية. وأخيراً، يقيس المؤشر الثالث التفعيل الطوعي الذي لا تُمكنه اللوائح، مثل: قوائم الأوراق المالية الموصى بالاستثمار فيها، والتوجّه للإعلام، والمشاركة في منظمات حوكمة الشركات، وكتابة الرسائل إلى المجلس الإداري أو إلى الجهة التنظيمية، والتواصل مع مجالس الشركات. وأعلى الأرقام للتفعيل العام كانت من نصيب أكبر صندوقين من صناديق التقاعد، وصندوق واحد متوسط الحجم. لقد تفوّقت هذه الصناديق في ناحيتين: المشاركة في الاجتماعات العامة، والتفعيل الطوعي. وتتسق هذه النتيجة مع البحوث السابقة (Choi and Fisch, 2008)، مُشيّرة إلى أن الصناديق التي تملك أصولاً أكبر تحت إدارتها هي أكثر نشاطاً في مجال حوكمة الشركات.

#### الجدول رقم (٧)

##### مستوى تفعيل صناديق التقاعد

مؤشر تفعيل صندوق التقاعد	المتوسط	الانحراف المعياري	الحد الأدنى	الحد الأقصى
التفعيل المرتبط بالمشاركة في الاجتماعات العامة	٨,١٥	٣,١٦	٣	١٣
التفعيل المرتبط بالمشاركة في تشكيلة المجلس الإشرافي في الشركات الاستثمارية	٣,٩٢	١,٩٣	٠	٦
التفعيل الطوعي	٢٢,٦٢	٩,٠٦	١١	٤٤
التفعيل الكلي لصناديق التقاعد	٣٤,٦٩	١٢,٢٣	١٨	٦١

يعرض هذا الجدول مقاييس الأنواع الرئيسية لتفعيل صناديق التقاعد، بما في ذلك تلك المستخدمة في الاجتماعات العامة للشركات الاستثمارية، وفيما يخص تشكيلة المجلس، والتفعيل الطوعي. صمّمت الباحثة مؤشراً يُضيف قيماً مُعيّنة لكل نشاط من أنشطة الصناديق؛ لقياس مستوى تفعيل كل صندوق من صناديق التقاعد في المجالات المشار إليها جميعها، بالإضافة إلى قياس التفعيل الكلي. تُشير القيمة (١) إلى النشاط الذي صرّح صندوق التقاعد بالمشاركة فيه أحياناً، وتُشير القيمة (٢) إلى المشاركة المتكررة، بينما تُشير القيمة (٠) إلى عدم المشاركة. ويُعد التفعيل في الاجتماعات العامة لكل صندوق هو مجموع جميع الأنشطة المتنوعة التي يُمكن للمساهمين المشاركة فيها في الاجتماعات العامة. وجمعت الباحثة جميع الأرقام المُخصّصة لكل صندوق للمشاركة في الأنشطة في المجالين الآخرين: تشكيلة المجلس الإشرافي

في الشركات الاستثمارية، والتفعيل الطوعي للمساهمين، وكانت النتيجة هي قيمة المجموع الكلي لتفعيل الصناديق. ويُلخّص الجدول الإحصائيات الوصفية للأنواع الثلاثة الرئيسية لتفعيل معاشات التقاعد بالإضافة إلى إحصائيات التفعيل.

ثم اختبرت الباحثة العلاقة بين الخصائص المتنوعة لصندوق التقاعد ومستوى التفعيل في ثلاثة مجالات: اجتماعات المساهمين، والمجلس الإشرافي، والتفعيل الطوعي والكلي. وتتوقع الباحثة وجود تأثير لحجم صندوق التقاعد على التفعيل، كما تتوقع أن للصناديق التي تملك أصولاً أكبر مُستثمرة في الأسهم حوافز أكبر للمشاركة في تفعيل دور المساهمين. إن الصناديق الأكبر تكون أكثر قدرة على نشر التكلفة الثابتة لممارسة حوكمة الشركات في الشركات الاستثمارية. وبيّنت النتائج وجود ارتباط مُعتدل بين حجم الأصول والتفعيل الكلي، بالإضافة إلى التفعيل المُرتبط بتشكيلة المجالس الإشرافية. ولا يوجد ارتباط ذو دلالة إحصائية بين حجم الصندوق والتفعيل الطوعي. بينما يوجد ارتباط قوي بين التفعيل الطوعي وعدد الموظفين في إدارة استثمار صناديق التقاعد. وبالإضافة إلى ذلك، فإن صناديق التقاعد التي تُديرها مجتمعات معاشات التقاعد التي تنتمي إلى مؤسسات مالية مملوكة للأجانب تُعد مشاركتها في التفعيل الطوعي أكثر احتمالاً. وليس ثمة ارتباط بين خصائص الشركات الاستثمارية لصناديق التقاعد وتفعيل دور المساهمين فيها (انظر إلى الجدول ٨).



## الجدول رقم (٨)

### التفعيل الطوعي للمساهمين وخصائص الصندوق

المتغير المستقل	المعامل	احصائية t
الأصول	١,٨٢-	١,٠٠-
الأسهم	٣٣,٨٦	١,٢٩
الموظفون في إدارة الاستثمار	٣,٢٢	**٣,٠٧
صناديق التقاعد المملوكة للأجانب (وهمي)	٥,٩٥	**٢,٤١
الثابت	٧٩,٩٢-	٠,٨١-
معامل التحديد		٠,٨٧
معامل التحديد المُعدّل		٠,٧٩

يعرض هذا الجدول تقديرات معامل الانحدار لخصائص صندوق التقاعد على المؤشر لالتقاط التفعيل الطوعي لدور المساهمين في صناديق التقاعد والذي يشمل: قوائم الأوراق المالية الموصى بالاستثمار فيها، والتوجه للإعلام، والمشاركة في منظمات حوكمة الشركات، وكتابة الرسائل إلى المجلس الإداري أو الجهة التنظيمية، والتواصل مع مجالس الشركات. والمتغيرات المستقلة هي مجموعة من خصائص صندوق التقاعد الخاص. وتُشير الأصول إلى حجم صندوق التقاعد، وتُقاس باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي قيمة الأصول تحت إدارتها. وتُعد الأسهم جزءًا من أصول الصندوق في الشركات المدرجة في سوق وارسو للأوراق المالية. أما المتغير المستقل الثالث فهو عدد الموظفين العاملين في إدارة الاستثمار في الصندوق للتحكم بالموارد البشرية والتي يُمكن أن تتناول حوكمة الشركات الاستثمارية. لقد تمت إضافة متغير وهمي يُساوي العدد واحدًا إذا كان صندوق التقاعد يُدار من قبل شركة إدارة أصول مملوكة للأجانب، وهو ما يُسمّى مجتمع التقاعد. ويُبين العمود الثالث إحصائية t. ويُشير الرمز\* إلى دلالة المعامل إحصائيًا عند مستوى ١٠٪ أو أفضل، ويُشير الرمز\*\* إلى دلالة المعامل إحصائيًا عند مستوى ٥٪ أو أفضل، بينما يُشير الرمز\*\*\* إلى دلالة المعامل إحصائيًا عند مستوى ١٪ أو أفضل.

وختامًا، درست الباحثة ما يُحفّز صناديق التقاعد على المشاركة في التفعيل. ولمعالجة هذه المسألة، يطلب الاستبيان من مديري صناديق التقاعد تحديد أنواع الأحداث التي تُحفّز تفعيل دور المساهمين. وكانت الإجابات مُتسقة نوعًا ما بين الثلاثة عشر صندوقًا، كما هو الحال في تفضيلات أشكال تفعيل دور المساهمين. ويُعد أهم حافز هو الأداء الضعيف للشركة. وبشكل خاص، عدم الرضا عن الأداء المحاسبي، وأداء سعر السهم، وأداء سعر السهم مقارنة

بنظيره الصناعي، فضلا عن تدني توزيع الأرباح للمساهمين رغم ارتفاع الممتلكات النقدية ومبيعات الأصول المهمة. وتوضح النتائج أن القضايا التي تخص إستراتيجيات الشركات، بما في ذلك الاستحواذ المخطط له، هي أقل أهمية، ولا تتسق هذه النتيجة مع النتائج السابقة (McCahery et al., 2010). ومن المثير للاهتمام، وُجد أن هيكل رأس المال دون المستوى الأمثل أو التعويض التنفيذي المفرط يُعد أقل أهمية فيما يخص تفعيل دور المساهمين.

## ٥. الخاتمة:

تُعد صناديق التقاعد مستثمراً مؤسساً رئيساً في بولندا. ولقد أسهمت إلى حد كبير في تطوير سوق وارسو للأوراق المالية؛ مما يجعلها أكبر سوق لرأس المال في المنطقة. وتُعد معظم الشركات المدرجة ذات ملكية مغلقة. ولذلك، تُمثل صناديق التقاعد فئة صغار المساهمين الأكثر أهمية والتي تُعد مصالحها عرضة للانتهاك من قبل المديرين الذين يتحكم بهم أحد كبار المساهمين. ومن خلال هذا البحث، قدمت الباحثة رؤى حول دور الصناديق في حوكمة الشركات، مع التركيز بشكل رئيسي على حماية صغار المساهمين. ويعرض الجزء أدناه أدلة تجريبية على ممارسات صناديق التقاعد ووعيها تجاه القضايا التي تخص حوكمة الشركات، وكذلك موقفها وتفضيلاتها لمختلف أشكال تفعيل دور المساهمين.

تُبين النتائج ميل مديري صناديق التقاعد إلى تحسين العوائد من خلال قرارات الاستثمار عوضاً عن قرارات الحوكمة. ويشتركون في نطاق محدود من تفعيل دور المساهمين حيث إن الوسائل الأكثر تفضيلاً هي بيع الأسهم في حال عدم الرضا بشكل كبير عن الشركة الاستثمارية. إلا أن هذا الخيار يُعد بالكاد قابلاً للتطبيق؛ نظراً لمشاركتهم المهمة، ونقص السيولة في سوق رأس المال بشكل كبير. ولذلك، يسعى هؤلاء إلى التواصل مع أعضاء المجلس الإداري في الشركة بالإضافة إلى أعضاء المجلس الإشرافي. كما أن العديد من مدراء الصناديق مستعدين للتصويت ضد الإدارة، وتقديم المقترحات في الاجتماع العام. ويقوم البعض أيضاً بالانتقاد في الاجتماع العام، أو التواصل مع المجالس الإشرافية؛ لاقتراح تغييرات في المجلس الإداري. ولا يُعد أي صندوق من صناديق التقاعد مستعداً لاستخدام النقد العلني، أو اللجوء إلى القضاء، كشكل من أشكال تفعيل دور المساهمين؛ مما يُوحى ذلك بأن تفعيل دور المساهمين وراء الكواليس هو السائد تماماً.



ومن المُثير للاهتمام، أن الشكل والتسلسل الذي تختاره مختلف صناديق التقاعد لتفعيل دور المساهمين لا يختلف اختلافاً كبيراً فيما بينها. وتكمن الأسباب في المقارنة المرجعية الداخلية والتي يُؤثر على التحفيز للمشاركة في حوكمة شركات السوق ككل. ويُؤدّي الاستثمار في حوكمة الشركات فقط إلى تحريك المقارنة المرجعية الداخلية، ولكن لا يقوم بتحسين وضع الصندوق بالنسبة للمقارنة المرجعية الداخلية. ويُؤدّي استخدام المقارنة المرجعية الداخلية أيضاً إلى مشكلة المُنتفع بالمجان، حيث يستفيد السوق بأكمله من أي استثمار تقوم به شركة واحدة في مجال حوكمة الشركات، عوضاً عن استفادة صندوق التقاعد النشط بشكل حصري.

وتُبيّن النتائج أيضاً وجود ارتباط مُعتدل بين حجم الأصول والتفعيل المُرتبط بتشكيلة المجالس الإشرافية. ولأكبر صندوقين من صناديق التقاعد أكبر قدر من المشاركة في مجال حوكمة الشركات. ويُعد هذين الصندوقين الأكثر نشاطاً في المشاركة في الاجتماعات العامة للشركات الاستثمارية، وترشيح أعضاء المجلس. أما فيما يخص التفعيل الطوعي، يُشارك أكبر صندوقين من صناديق التقاعد بشكل رئيسي في منظمات حوكمة الشركات، ولقد أسهما في الماضي في تطوير معايير حوكمة الشركات في بولندا بشكل كبير. كما توصلت النتائج إلى وجود حالات منفصلة من كتابة الرسائل إلى الجهة التنظيمية أو التوجّه للإعلام. ولا يستخدم أي صندوق من صناديق التقاعد قوائم الأوراق المالية المُوصى بالاستثمار فيها؛ لأنها تتجنّب الأنشطة الواضحة للغاية والتي تستوجب المواجهة، مثل تلك التي يستخدمها نظام كاليفورنيا لتقاعد الموظفين في القطاع العام، والذي غالباً ما يُستخدم كنموذج. وبشكل عام، تُفضّل جميعها الأنشطة التي تكون مفتوحة للعامة على الأنشطة التي تكون أقل وضوح من أنشطة تفعيل دور المساهمين وأقل مواجهة. ولا يوجد ارتباط ذو دلالة إحصائية بين حجم الصندوق والتفعيل الطوعي. ويوجد هنالك ارتباط قوي بين التفعيل الطوعي وعدد العاملين في إدارة استثمار صناديق التقاعد. وتميل صناديق التقاعد التي تُديرها مجتمعات معاشات تقاعد والتي تنتمي إلى مؤسسات مالية مملوكة للأجانب إلى المشاركة في التفعيل الطوعي.

إن صناديق التقاعد في بولندا تتبع منهجاً متحفظاً نوعاً ما في حوكمتها للشركات؛ حيث تُشارك تقريباً بشكل كامل في الأنشطة التي تستلزمها اللوائح. وكما ذكر مسبقاً، فإنها

تتجنب الأنشطة الواضحة للغاية والتي تستوجب المواجهة، مثل تلك التي يستخدمها نظام كاليفورنيا لتقاعد الموظفين في القطاع العام. وهي غير مُتسقة في تفضيلاتها لأشكال تفعيل دور المساهمين. وتختار صناديق التقاعد الأشكال المنخفضة التكلفة والمنخفضة الخطورة من أشكال التفعيل، وبالكاد تُشارك في أي منظمة من منظمات حوكمة الشركات. ويُؤكد ذلك أن تفعيل صناديق التقاعد يمكن أن يُستدل به جزئيًا من خصائص السوق، وجزئيًا من تحفيز الإطار التنظيمي للدولة لمشاركة صناديق التقاعد في مجال حوكمة الشركات.



## المراجع:

- Admati, A., Pfleiderer, P. and Zechner, J. (1994). Large shareholder activism, risk sharing and financial market equilibrium. *Journal of Political Economy*, 102, pp. 1097-1130.
- Aluchna, M., Przybyłowski, M. and Zamojska, A. (2011). Role of independent supervisory board members in Central and Eastern European countries. *International Journal of Disclosure and Governance*, 8, pp. 77-98.
- Bebchuk, L. (2005). The case for increasing shareholder power. *Harvard Law Review*, 118, pp. 833-917.
- Becht, M., Franks, J., Mayer, C. and Rossi, S. (2006). Returns to shareholder activism evidence from a clinical study of the hermes U.K. focus fund. ECGI Finance Working Paper No. 138/2006.
- Bethel, J. and Gillan, S. (2002). The impact of institutional and regulatory environment on shareholder voting. *Financial Management*, 31(4), pp. 29-54.
- Black, B., Jang, H. and Kim, W. (2004). Does corporate governance affect firm market value? Evidence from Korea. Working Paper, Stanford University.
- Blommestein, H. J. (1995). Structural changes in financial markets: Overview of trends and prospects. In Blommestein, H. J. and Biloft, K. (eds.), *The New Financial Landscape: Forces Shaping the Revolution in Banking, Risk Management and Capital Markets* (Paris, OECD).
- Brancato, C. (1997). *Institutional Investors and Corporate Governance: Best Practices for Increasing Corporate Value* (Chicago: McGraw Hill).
- Bushee, B., Carter, M. E. and Gerakos, J. (2013). Institutional investor preferences for corporate governance mechanisms. *Journal of Management Accounting Research*, forthcoming. In-Press, doi: <http://dx.doi.org/10.2308/jmar-50550>.
- Charkham, J. (1995). *Keeping Good Company: A Study of Corporate Governance in*



- Five Countries (Oxford: Oxford University Press).
- Chen, X., Harford, J. and Li, K. (2007). Monitoring: Which institutions matter? *Journal of Financial Economics*, 86, pp. 279-305.
  - Chlon, A., Góra, M. and Rutkowski, M. (1999). Shaping pension reform in Poland: Security through diversity. Discussion Paper No. 9923, Human Development Network, Bank World and Social Protection Unit, Washington, DC.
  - Choi, S. and Fisch, J. (2008). On beyond CalPERS: Survey evidence on the developing role of public pension funds in corporate governance. *Vanderbilt Law Review*, 61, pp. 315-354.
  - Coffee, J. (1991). Liquidity versus control: The institutional investor as corporate monitor. *Columbia Law Review*, 91, pp. 1277-1368.
  - Davis, E. P. F. (1995). *Pension Funds: Retirement-Income, Security and Capital Markets: An International Perspective* (Oxford: Clarendon Press).
  - Del Guercio, D. and Hawkins, J. (1999). The motivation and impact of pension fund activism. *Journal of Financial Economics*, 52, pp. 293-340.
  - Faccio, M. and Lasfer, A. (2000). Do occupational pension funds monitor companies in which they hold large stakes? *Journal of Corporate Finance*, 6(1), pp. 71-110.
  - Giannetti, M. and Laeven, L. (2009). Pension reform, ownership structure, and corporate governance: Evidence from a natural experiment. *The Review of Financial Studies*, 22(10), p. 4091.
  - Gillan, S. and Starks, L. (2000). Corporate governance proposals and shareholder activism; the role of institutional investors. *Journal of Financial Economics*, 57, pp. 275-305.
  - Gillan, S. and Starks, L. (2006). The evolution of shareholder activism in the United States. Working Paper, University of Texas, Austin.
  - Gomulka, S. and Styczen, M. (1999). Estimating the impact of the 1999 pension reform in Poland, 2000-2050. CASE-CEU Working Papers Series, 27, Center for Social and Economic Research, Central European University, Warsaw.
  - Gourevitch, P. and Shinn, J. (2005). *Political Power and Corporate Control: The New*



- Global Politics of Corporate Governance. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Grajewski, M. (2009). EU takes Poland to court over pension fund curbs. Reuters Wire Service (14 April).
  - Hann, R. (2002). On the effectiveness of pension fund activism. University of Southern California Working Paper.
  - Hartzel, J. and Starks, L. (2003). Institutional investors and executive compensation. *The Journal of Finance*, 58(6), pp. 2351-2374.
  - Hirschman, A. (1971). *Exit, Voice and Loyalty: Responses to Decline in Firms, Organizations, and States*. Cambridge, MA: Harvard University Press.
  - Holzmann, R. (1995). Pension reform, financial market development, and economic growth: Preliminary evidence from Chile. IMF Working Paper, WP/96/94.
  - Hu, Y. (2005). Pension reform, economic growth and financial development-An empirical study. Economics and Finance Working Paper No. 05-05, Brunel University.
  - International Monetary Fund (IMF) (2008). Spillovers to emerging markets. *Global Financial Stability Report*, IMF, Washington.
  - Karpoff, J. (2001). The impact of shareholder activism on target companies: A survey of empirical findings. Working Paper, University of Washington.
  - Kerner, A. and Renhardt, E. (2010). The impact of OFE investment policies on the politics of Polish corporate governance. Ernst & Young Poland, Better Government Programme, Warsaw.
  - Klapper, L. and Love, I. (2004). Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets. *Journal of Corporate Finance*, 10(5), pp.703-723.
  - Kominek, Z. (2006). Regulatory induced herding? Evidence from Polish Pension Funds, EBRD Working Paper.
  - Mallin, C. (2012). Institutional investors: The vote as a tool of governance. *Journal of Management & Governance*, 16, pp. 177-719.
  - Maug, E. (1998). Large shareholders as monitors: Is there a trade-off between liquidity

- and control? *Journal of Finance*, 53-1, pp. 65-98.
- McCahery, J., Sautner, Z. and Starks, L. (2010). Behind the scenes: The corporate governance preferences of institutional investors. Unpublished Working Paper, University of Texas.
  - National Bank of Poland (NBP) (2010). Rozwój system finansowego w Polsce w 2009 r.: NBP, Warsaw (in Polish).
  - OECD (2011). Pension markets in focus. Report, OECD, Paris.
  - OECD (2012). Pension markets in focus. Report, OECD, Paris.
  - Parrino, R., Sias, R. and Starks, L. (2003). Voting with their feet: Institutional ownership changes around forced CEO turnover. *Journal of Financial Economics*, 68, pp. 3-46.
  - Prevost, A. and Rao, R. (2000). Of what value are shareholder proposals sponsored by public pension funds? *The Journal of Business*, 73(2), pp. 177-204.
  - Romanowski, M. and Opalski, A. (2009). Nowelizacja Kodeksu spółek handlowych w sprawie wykonywania niektórych praw akcjonariuszy spółek notowanych na rynku regulowanym. *Monitor Prawniczy*, 17(7), pp. 1-20 (in Polish).
  - Shleifer, A. and Vishny R. (1997). A survey of corporate governance. *Journal of Finance*, 52, pp. 737-783.
  - Thomas, R. and Cotter, J. (2007). Shareholder proposals in the new millennium: Shareholder support, board response, and market reaction. *Journal of Corporate Finance*, 13, pp. 368-391.
  - Wahal, S. (1996). Pension fund activism and firm performance. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 31, pp. 1-23.
  - Woidtke, T. (2002). Agents watching agents? Evidence from pension fund ownership and firm value. *Journal of Financial Economics*, 63, pp. 99-131.
  - World Bank (2012). Doing business report. Report, World Bank, Washington.
  - Zalewska, A. (2006). Is locking domestic funds into the local market beneficial? Evidence from the Polish pension reforms. *Emerging Markets Review*, 7(4), pp. 339-360.



# هيكل الملكية والإفصاح عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة في ماليزيا

- إيلندا بينتي إسا

جامعة الطاقة الوطنية في ماليزيا (National  
(Energy University, Malaysia

- عبد الرحمن زهاري

جامعة الطاقة الوطنية في ماليزيا (National  
(Energy University, Malaysia

## الملخص:

تُعد مواضيع حوكمة الشركات والشفافية والإفصاح في ماليزيا محور تركيز الباحثين خصوصاً بعد الاضطراب الاقتصادي الذي حدث في عام ١٩٩٧. ويُعد ضعف الحوكمة في العديد من الشركات أحد العوامل التي أسهمت في الأزمة المالية الآسيوية عام ١٩٩٧. وينظر هذا البحث بشكل رئيسي إلى كيفية ارتباط هياكل الملكية بالإفصاح عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة في أكبر ١٠٠ شركة مُدرجة في ماليزيا. لقد تطرّق عدد من البحوث إلى هيكل الملكية في الشركات الماليزية، إلا أنها لم يدرس موضوع الإفصاح عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة. إن الإفصاح وبيئة الحوكمة هما العاملان البارزان في تعزيز قيمة الشركات. ولذلك، يجب على الشركات أن تُمارس سياسة الإفصاح بشكل أكثر لتتجنب ضغوط السلطات التنظيمية، ولتقلّل الفجوة بين الإدارة والمستثمرين. ويستخدم هذا البحث قائمة مراجعة تشمل عدة بنود للتحقق من إفصاح الشركات عن تعويض أعضاء مجلس الإدارة في التقارير السنوية. كما يستخدم تحليل الانحدار المتعدد لدراسة العلاقة بين هيكل الملكية ومدى الإفصاح عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة. وتُبين نتائج البحث ارتباط الملكية الحكومية ارتباطاً إيجابياً وذا دلالة إحصائية عند مستوى ١٪ بمدى الإفصاح عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة. في حين ترتبط النسبة المئوية لوجود أفراد الأسرة في مجلس الإدارة ارتباطاً سلبياً بمدى الإفصاح عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة.

الكلمات الدالة: تعويضات أعضاء مجلس الإدارة، الإفصاح، ماليزيا.

## ١. المقدمة:

استحوذ موضوع حوكمة الشركات على اهتمام الرأي العام في اقتصاديات الأسواق المتقدمة منذ أكثر من عقد من الزمن. وبعد الاضطرابات الاقتصادية الآسيوية في عام ١٩٩٧، بدأت اقتصاديات الأسواق الناشئة وبالأخص دول رابطة أمم جنوب شرق آسيا (ASEAN) بالاهتمام بهذا الموضوع. فبعد هذه الأزمة، أعادت معظم الاقتصاديات الآسيوية تشكيل أطرها التنظيمية وتعديلها على نطاق واسع وخاصة في مجال حوكمة الشركات، والشفافية، والإفصاح. وتعد ماليزيا إحدى الدول التي تضررت وبشدة من آثار هذه الأزمة. وقد استفاد صانعو السياسات من الدروس السابقة، وبأدروا في تعزيز واستدامة الثقافة القوية لحوكمة الشركات من خلال إصدار المعايير المالية لحوكمة الشركات في عام ٢٠٠٠. ومنذ ذلك الحين، بدأت هذه المعايير بالتحسن على نحو مستمر. وفي عام ٢٠٠٧، تم تعديل المعايير لتقوية أدوار ومسؤوليات مجلس الإدارة، ولجنة المراجعة، ومهام المراجعة الداخلية. وعلاوة على ذلك، تم نشر الخطة التفصيلية لحوكمة الشركات في عام ٢٠١١ لتحديد الصورة المرغوب فيها لحوكمة الشركات في المستقبل. وفي عام ٢٠١٢، ولتحقيق الهدف من هذه الخطة تم إصدار المعايير المالية لحوكمة الشركات لعام ٢٠١٢، مع التركيز على توضيح دور مجلس الإدارة في توفير القيادة، وتعزيز فاعلية المجلس من خلال تقوية تشكيلة المجلس وتعزيز استقلالته.

وبشكل عام، يمكن تعريف حوكمة الشركات بأنها العملية والهيكل المستخدم لتوجيه وإدارة أعمال وشئون الشركة، ولتعزيز ازدهار الأعمال، ومساءلة الشركات. ويُعد الهدف الرئيسي هو تحقيق قيمة المساهمين على المدى الطويل، مع مراعاة مصالح غيرهم من أصحاب المصلحة (MCCG, 2012). ويجب على مجالس الإدارة والمساهمين توطيد «فكرة» أن الأعمال الناجحة لا تستوجب فقط التنافس في تحقيق صافي الدخل المالي المنشود، بل تستوجب أيضاً الأخلاقيات والاستدامة. وقد كان يُعتقد على نطاق واسع أن مشكلة حوكمة الشركات تكمن في الفصل بين الملكية والرقابة (علاقة الوكالة) داخل منظمات الأعمال. وتُحدد علاقة الوكالة العلاقة بين الوكيل، أي أعضاء مجلس الإدارة، والأصيل، أي المساهمين الذين ينوب عنهم الوكيل. وبشكل عام، يُعد تضارب المصالح وعدم تناسق المعلومات بين أعضاء مجلس الإدارة والمساهمين من تبعات مشكلة علاقة الوكالة. ولذلك، تُعد الشفافية



أو الإفصاح الأكثر عن المعلومات إحدى وسائل المعالجة الجيدة التي يمكن أن تستخدمها مجالس الإدارة والمساهمين لتبني هذه «الفكرة».

إن الإفصاح والشفافية عنصران جوهريان من عناصر إطار الحوكمة الجيدة للشركات؛ حيث يُزودان بالأساس لعملية صنع قرار مستنيرة وذلك من قبل أعضاء مجلس الإدارة، والمساهمين، وأصحاب المصلحة، والمستثمرين المحتملين، فيما يخص تخصيص رأس المال، والأداء المالي، وتعويضات أعضاء مجلس الإدارة. وعلاوة على ذلك، يُعد الإفصاح والشفافية ذا الجودة العالية ضروريين لممارسة المساهمين لمسؤوليات الملكية. كما يُساعدان أيضاً على تلاقي الأفكار فيما يخص أنشطة الشركة، والسياسات، والأداء ذا الصلة بالمعايير البيئية والأخلاقية، إلى جانب علاقة الشركة مع أصحاب المصلحة والمجتمعات التي تتأثر بعملياتها. وبالإضافة إلى ذلك، يُوضّح الإفصاح والشفافية مدى تلبية الشركات للمتطلبات القانونية والأخلاقية.

لقد تطرّق عدد من البحوث إلى موضوع شفافية حوكمة الشركات، وإفصاح الشركات في ماليزيا (Akhtaruddin et al., 2009; Mohd Ghazali and Weetman, 2006; Haniffa and Cooke, 2005). وبالإضافة إلى ذلك، درست معظم البحوث السابقة ارتباط هيكل الملكية بأداء الشركات وسياسة الإفصاح فيها (انظر على سبيل المثال إلى: Mohd Ghazali, 2007; Jaafar et al., 2012; Tam et al., 2007; Mohd Ghazali and Weetman, 2006). إلا أنه لم يَقم أي من هذه البحوث بدراسة ارتباط هيكل الملكية بالإفصاح عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة في ماليزيا. ولذلك، ينصب تركيز هذا البحث أولاً على قياس شفافية المعلومات التي يُقدّمها التقرير السنوي للشركات الماليزية العامة المُدرجة بشأن حوكمة الشركات، أو على الأخص بشأن المعلومات التي تخص تعويضات أعضاء مجلس الإدارة. ومما حفّز على إجراء هذا البحث هو تقرير مجموعة حماية صغار المساهمين، والذي كشف أنه لم يَقم إلا 5,6% من أعضاء مجلس الإدارة الماليزيين بالإفصاح عن مكافآتهم في عام ٢٠١٠، رغم كون ذلك من أفضل الممارسات التي تُوصي بها المعايير الماليزية لحوكمة الشركات (MSWG, 2010). وسيكون التركيز الثاني في هذا البحث على دراسة ارتباط هيكل الملكية بالإفصاح عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة. ويتناول هذا البحث الأسئلة التالية: ما مدى الإفصاح عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة في التقارير السنوية للشركات العامة المُدرجة في ماليزيا؟ هل يوجد هنالك



أي ارتباط بين هياكل الملكية ومدى الإفصاح عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة في التقرير السنوي للشركات العامة المدرجة في ماليزيا؟

وتعتبر ماليزيا قناة بحثية مثيرة للاهتمام، وتُعد بيئة العمل فيها فريدة من نوعها؛ نظراً لتحكم الدولة الكبير بالكيانات المخصصة (Mohd Ghazali, 2007). وبالإضافة إلى ذلك، وكما ورد في تحديث المراجعة الاجتماعية والهيكلية لعام ٢٠٠١، تُعد ملكية الشركات في ماليزيا مُركزة بشكل كبير (World Bank Group, 200 I). ولقد كشفت دراسة استقصائية أجراها كلايسنز Claessens وآخرون (٢٠٠٠) على شركات شرق آسيا أن من أصل ٢٣٨ شركة، ١٣,٤٪ من الشركات الماليزية هي شركات مملوكة للدولة، في حين ٦٧,٢٪ منها شركات مملوكة للعائلات، و١٩,٣٪ شركات مملوكة لشركات مالية وغير مالية على نطاق واسع. ويوضح ذلك أن الملكية العائلية والملكية الحكومية هي الصفات الشائع استخدامها عند وصف بيئة الأعمال في ماليزيا. ومن ثم، يُعد هذا البحث دراسة مُدركة للواقع قد تُسهم في تقييم الأهمية النسبية لنوع الملكية في ماليزيا وتأثيرها في الإفصاح عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة. وعلاوة على ذلك، وعلى حد علم الباحثين، لم يَقم أي من البحوث السابقة بدراسة هياكل الملكية والإفصاح عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة. ومن ثم، قد يُسهم هذا البحث في تزويد الأدبيات بإسهام جديد.

ولقد تم تقسيم هذا الفصل على النحو التالي. يُناقش القسم الثاني الأدبيات ذات الصلة لتطوير فرضيات البحث. ومن ثم سيتم عرض منهج البحث، واختيار العينة، وتقنيات البحث. ويعرض الجزء الرابع النتائج والتحليل، كما يعرض الجزء الخامس الخاتمة.

## ٢. الخلفية وتطور الفرضيات:

### ٢.١ الإفصاح عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة:

ترتبط مسألة تعويضات أعضاء مجلس الإدارة ارتباطاً وثيقاً بحوكمة الشركات (Abdullah, 2006). ويُمكن تفسير ذلك من خلال علاقة الوكالة التي يتصرف فيها أفراد فريق العمل بما يخدم مصالحهم، وتعتمد رفاهية كل فرد على رفاهية غيره من أعضاء الفريق، وعلى أداء الفريق عند التنافس مع الفريق الآخر (Fama and Jensen, 1983). وقد ينشأ



تضارب المصالح من مشكلة الوكالة. ومن ثم، يلزم وجود إفصاح وشفافية لعلاج هذه المشاكل، ولحماية وخدمة مجالس الإدارة والمساهمين، فضلاً عن حماية وخدمة مجموعة المشاركين في السوق، مثل: ذوي التحكم والنفوذ، وغيرهم من أصحاب المصلحة. وتُعرف تعويضات أعضاء مجلس الإدارة بأنها الدفع المالي في مقابل خدمات أو مقابل توظيف الأعضاء في مجلس إدارة الشركة (Talha et al., 2009). ويشمل ذلك الرواتب الأساسية أو المصاريف، والمزايا العينية بأنواعها، وغيرها من المكافآت، والعلاوات، واستحقاقات التقاعد التي يستلمها أعضاء المجلس خلال فترة الخدمة. وفي ماليزيا، ينبغي أن يُفصح التقرير السنوي للشركات العامة المدرجة عن تعويضات كل عضو من أعضاء مجلس الإدارة، كما هو مذكور في المعايير المالية لحوكمة الشركات. وعلاوة على ذلك، تُلزم متطلبات الإدراج في بورصة ماليزيا (الفصل التاسع، الملحق 9C، الجزء A) جميع الشركات المدرجة بالإعلان والإفصاح عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة بالتفصيل للسنة المالية في التقرير السنوي للشركة كتعويضات أو مكافآت إجمالية لأعضاء مجلس الإدارة، مع تصنيف ما له صلة، مثل: مصاريف أعضاء مجلس الإدارة، والرواتب، والنسب المئوية، والعلاوات، والعمولة، والتعويضات عن فقدان المنصب، والمزايا العينية القائمة على تقدير القيمة النقدية التي تُميز بين الأعضاء التنفيذيين وغير التنفيذيين. كما يجب عليها الإفصاح عن عدد أعضاء مجلس الإدارة الذين تبلغ تعويضاتهم أو مكافآتهم في كل مجموعة متتالية 50,000 رينغيت ماليزي. إلا أن متطلب الإفصاح عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة الذي تستوجهه بورصة ماليزيا لا يُعد إلزامياً.

## ٢.٢ صياغة الفرضيات:

وبناء على ما سبق من الأدبيات، تم اختيار عدد قليل من المتغيرات لتمثيل جوانب مُعينة من الملكية وخصائص الشركات؛ وذلك لاختبار ارتباطها بالإفصاح عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة في التقرير السنوي. وفي كل حالة، سيُقدّم الباحثان فرضية بناء على ما سبق من البحوث.

## ٢.٢.١ تركّز الملكية:

في الشركة ذات المساهمة الواسعة النطاق، من غير المُحتمل أن يكون للمساهم بمفرده دافع كافٍ للمشاركة في أنشطة الرقابة. بينما في الشركة ذات الملكية المغلقة، توجد هنالك حوافز اقتصادية هائلة تدفع كبار المساهمين إلى مراقبة سلوك الإدارة (Dyl, 1988). وفي الشركة ذات المساهمة الواسعة النطاق، لا تتركّز أسهم الشركة في يد عدد قليل من كبار المساهمين (Mohd Ghazali, 2007). وبالإضافة إلى ذلك، قد تصبح المساءلة العامة أكثر أهمية بسبب كون هذه الشركات مملوكة للعامة بشكل كبير. إن وجود مستوى أعلى من المساءلة العامة قد يقدم معلومات إضافية؛ ومن ثم يُفصح عن أنشطة الشركة. وجد حسين Hossain وآخرون (١٩٩٤) في بحثهم ارتباطاً سلبياً للملكية المُرَكَّزة بمدى الإفصاح الطوعي في التقارير السنوية للشركات الماليزية. كما وُجد هذا الارتباط السلبي أيضاً في بحث سابق أجراه مهد غزالي Mohd Ghazali (٢٠٠٧). في حين كشف البحث الذي أجراه حنيفة Haniffa وكوك Cooke (٢٠٠٢) عن وجود علاقة إيجابية. وبما يتّسق مع بحث حسين Hossain وآخرين (١٩٩٤) وحنيفة Haniffa وكوك Cooke (٢٠٠٢) ومهد غزالي Mohd Ghazali (٢٠٠٧)، يستخدم هذا البحث نسبة الأسهم التي يملكها أكبر عشرة مساهمين لقياس الملكية المُرَكَّزة. والفرضية الأولى هي كالتالي:

١- يرتبط مدى الإفصاح عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة في التقرير السنوي ارتباطاً سلبياً بالملكية المُرَكَّزة.

## ٢.٢.٢ الملكية الحكومية:

تتميّز ماليزيا ببيئة عمل فريدة من نوعها؛ كون الحكومة فيها تملك كمية كبيرة من الأسهم في الشركات المخصصة. ومن المتوقع أن تُراقب الحكومة عن كثب أنشطة الشركات المخصصة، بحيث يتم تحقيق الهدف من الخصخصة، مثل ضمان وجود مجتمع يتمتع بعدالة أكثر. فعندما تملك الحكومة غالبية الشركة وتكون هي المتحكّم الرئيسي، يُصبح من المُتوقع أن تُصبح الشركات المملوكة للدولة مثلاً يُحتذى به من قبل الشركات الأخرى في مجال الإفصاح الجيد والشفافية؛ إذ تُعد أنشطة هذه الشركات مكشوفة للعامة (Mohd Ghazali, 2007). وفي بحث سابق أجراه مهد غزالي Mohd Ghazali وويتمان Weetman (٢٠٠٦)،



لم يتم العثور على ارتباط ذي دلالة إحصائية بين الملكية الحكومية والإفصاح الطوعي في ماليزيا. ونُعبر عن الملكية الحكومية في هذا البحث بمتغير وهمي، حيث يُمثل العدد واحد الشركات التي تملك الحكومة فيها قدراً كبيراً من الأسهم، مع توقُّع أن تُفصح الشركات المملوكة للدولة بشكل أكثر عن المعلومات التي تخص تعويضات أعضاء مجلس الإدارة في تقاريرها السنوية. والفرضية الثانية هي كالتالي:

٢. يرتبط مدى الإفصاح عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة في التقرير السنوي ارتباطاً إيجابياً بالملكية الحكومية.

#### ٢.٢.٣ الملكية الأجنبية:

عندما يملك المساهمون الأجانب حصة كبيرة من الأسهم، قد يُشير ذلك إلى ثقة هؤلاء في تلك الشركات وثقتهم بإفصاح أكثر عن المعلومات. ووفقاً لبحث حنيفة Haniffa وكوك Cooke (٢٠٠٢)، وُجد أن الشركات ذات النسبة الأعلى من المساهمين الأجانب تُفصح بشكل أكثر عن المعلومات في تقاريرها السنوية. وبوجود المزيد من الإفصاح عن المعلومات، يُعتقد بأن الشركات ستكون قادرة على جذب المزيد من المستثمرين. ولذلك، يُفترض بأن الشركات ذات النسبة الأعلى من المساهمين الأجانب هي ذات أداء أفضل من غيرها. والفرضية الثالثة هي كالتالي:

٣. يرتبط مدى الإفصاح عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة في التقرير السنوي ارتباطاً إيجابياً بالملكية الأجنبية.

#### ٢.٢.٤ أفراد الأسرة في مجلس الإدارة:

إن الشركات التي تضم عدداً كبيراً من أفراد الأسرة في مجلس الإدارة تُعد أقل تشتيتاً من حيث الملكية (Mohd Ghazali and Weetman, 2006). ومع انخفاض درجة تضارب المصالح، يُتوقع من هذه الشركات أن تُفصح بشكل أقل عن أي معلومات إضافية حيث وجد حنيفة Haniffa وكوك Cooke (٢٠٠٢) علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين النسبة المئوية لوجود أفراد الأسرة في مجلس الإدارة وبين مدى الإفصاح الطوعي في ماليزيا. كما

وجد أيضاً هوو Ho وونغ Wong (٢٠٠١) في بحث حول شركات هونغ كونغ المدرجة ارتباطاً ذي دلالة إحصائية بين النسبة المئوية لوجود أفراد الأسرة في مجلس الإدارة ومدى الإفصاح الطوعي. ويتوقع الباحثان في هذا البحث وجود ارتباط سلبي بين نسبة وجود أفراد الأسرة في مجلس الإدارة ومدى الإفصاح عن تعويضات أعضاء المجلس. والفرضية الرابعة هي كالتالي:

٤. يرتبط مدى الإفصاح عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة في التقرير السنوي ارتباطاً سلبياً بنسبة وجود أفراد الأسرة في مجلس الإدارة.

## ٢.٢. ٥ المتغيرات الضابطة الأخرى:

نتج عن مراجعة الأدبيات السابقة التي تطرقت إلى موضوع الإفصاح والشفافية تضمين ستة متغيرات ضابطة في نماذج الانحدار المتعدد؛ وذلك لاختبار الفرضيات الرئيسية. وهي كالتالي: حجم الشركة (انظر على سبيل المثال إلى: Mohd, 2012; Esa and Mohd Ghazali, 2012; Karpik, 1989)، والرفع المالي (مثل: Mohd Ghazali, 2012; Esa and Mohd Ghazali, 2012; Haniff and Cooke, 2005)، والربحية (مثل: Esa and Mohd Ghazali, 2012; Haniff and Cooke, 2005)، ونوع الصناعة (Mohd Ghazali, 2007; Haniffa and Cooke, 2005)، وحجم المجلس (مثل: Esa and Mohd Ghazali, 2012; Cheng and Courtenay, 2006)، والعضو غير التنفيذي والمستقل (انظر على سبيل المثال إلى: Esa and Mohd Ghazali, 2012; Huafang and Jianguo, 2007; Eng and Mak, 2003; Haniffa and Cooke, 2002).

## ٢.٣ نموذج الانحدار:

عند جمع جميع هذه المتغيرات، يصبح النموذج الكامل للانحدار كالتالي:

$$DCDI = \beta_0 + \beta_1 \text{OwnTen} + \beta_2 \text{GovtOwn} + \beta_3 \text{ForOwn} + \beta_4 \text{FamoB} + \beta_5 \text{CoSize} + \beta_6 \text{Prof} + \beta_7 \text{Lev} + \beta_8 \text{IndType} + \beta_9 \text{Ined} + \beta_{10} \text{Bsize} + \epsilon$$

(الملكية الحكومية)  $\beta_2 \text{GovtOwn}$  + (تركز الملكية)  $\beta_1 \text{OwnTen}$  + (حجم الشركة)  $\beta_5 \text{CoSize}$  + (وجود أفراد الأسرة في مجلس الإدارة)  $\beta_4 \text{FamoB}$  + (الملكية الأجنبية)  $\beta_3 \text{ForOwn}$  + (العضو غير)  $\beta_9 \text{Ined}$  + (نوع الصناعة)  $\beta_8 \text{IndType}$  + (الرفع المالي)  $\beta_7 \text{Lev}$  + (الربحية)  $\beta_6 \text{Prof}$  + (حجم مجلس الإدارة)  $\beta_{10} \text{Bsize}$  + (التنفيذي والمستقل)  $\epsilon$



حيث يُمثّل DCDI مؤشر الإفصاح عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة كمتغير تابع، وُثُمثّل  $\beta_{10}$  إلى  $\beta_0$  معاملات الانحدار، ويوضّح الجدول رقم (١) المتغيرات المستقلة، ويُمثّل  $\epsilon$  حد الخطأ. كما يعرض الجدول إجرائية المتغيرات المستقلة ومصادر البيانات.

#### الجدول رقم (١)

##### المتغيرات المستقلة، والإجرائية، والمصادر

المتغيرات	الإجرائية	مصدر البيانات
تركز الملكية	نسبة الأسهم التي يملكها أكبر عشرة مساهمين إلى إجمالي عدد الأسهم المُصدرة.	التقارير السنوية للشركات.
الملكية الحكومية	متغيرات وهمية: ١ = كون الحكومة أكبر مساهم، ٠ = خلاف ذلك.	التقارير السنوية للشركات.
الملكية الأجنبية	نسبة الأسهم التي يملكها المساهمون الأجانب.	التقارير السنوية للشركات.
وجود أفراد الأسرة في مجلس الإدارة	نسبة أفراد الأسرة في مجلس الإدارة إلى إجمالي أعضاء المجلس.	التقارير السنوية للشركات.
حجم الشركة	حجم الشركة والذي يُقاس بإجمالي الأصول.	التقارير السنوية للشركات.
الرفع المالي	الرفع المالي والذي يُقاس بإجمالي الديون إلى إجمالي الأصول.	التقارير السنوية للشركات.
الربحية	الربحية والتي تُقاس بالأرباح قبل الضرائب إلى إجمالي الأصول.	التقارير السنوية للشركات.
نوع الصناعة	١ = الممتلكات، ٢ = المنتجات الصناعية، ٣ = منتجات الاستهلاك، ٤ = الزراعة، ٥ = التجارة/الخدمات، ٦ = التكنولوجيا، ٧ = أعمال البناء	التقارير السنوية للشركات.
العضو الغير تنفيذي المستقل	نسبة الأعضاء غير التنفيذيين المستقلين في مجلس الإدارة.	التقارير السنوية للشركات.
حجم مجلس الإدارة	عدد الأعضاء في المجلس.	التقارير السنوية للشركات.

### ٣. منهجية البحث:

#### ٣.١ البيانات:

يُركّز هذا البحث على أكبر ١٠٠ شركة مُدرجة في بورصة ماليزيا في عام ٢٠١١. وتم الحصول على قوائم هذه الشركات من مجلة الأعمال الماليزية (Malaysian Business Magazine). إلا أنه تم استبعاد المؤسسات المالية من هذه القائمة، نظراً لاختلاف اللوائح التي تخص هذا القطاع، بالمقارنة مع غيرها. ويتسق هذا المنهج مع ما سبق من بحوث الإفصاح المحاسبي (مثل: Esa and Mohd Ghazali, 2012; Mohd Ghazali and Weetman, 2006; Haniffa and Cooke, 2005). وفي ماليزيا، يُنظم قانون المؤسسات المصرفية والمالية لعام ١٩٨٩ كلاً من البنوك التجارية، وشركات التمويل، والبنوك الاستثمارية، وسماصة النقد. ونتيجة لذلك، وقع الاختيار النهائي على ٨٧ شركة فقط. ويوضح الجدول رقم (٢) التمثيل الصناعي لعينة الشركات المختارة. ولقد تم تحميل التقارير السنوية لعينة الشركات من الموقع الإلكتروني لبورصة ماليزيا ([www.bursamalaysia.com](http://www.bursamalaysia.com)).

#### الجدول رقم (٢)

##### التمثيل الصناعي لعينة الشركات

الصناعة	عدد الشركات	النسبة المئوية
الممتلكات	٣	٣,٤٥
المنتجات الصناعية	٢١	٢٤,١٣
منتجات الاستهلاك	١٧	١٩,٥٤
الزراعة	٦	٦,٩
التجارة/ الخدمات	٣٣	٣٨,٠
التكنولوجيا	٤	٤,٦٠
أعمال البناء	٣	٣,٤٥
الإجمالي	٨٧	١٠٠



### ٣.٢ أدوات البحث:

تم استخدام قائمة مراجعة للتحقق من مدى إفصاح الشركات عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة. وتشمل هذه القائمة ٢٢ بنداً، وتنقسم إلى ٦ مجموعات، وهي: تفاصيل رواتب/ مصاريف أعضاء مجلس الإدارة، وتفاصيل علاوات/ أداء الأعضاء، والعلاوات/ تقاسم الأرباح أو غيرها من المدفوعات المشابهة، وتفاصيل المزايا العينية بأنواعها أو غيرها من مزايا الأعضاء الإضافية، وتفاصيل خطط استحقاقات تقاعد الأعضاء، ومكافآت الأعضاء، وتفاصيل مصالح الأعضاء في الأسهم، أو بيان ينص على عدم امتلاك الأعضاء لأي أسهم في الشركة. وتم اقتباس هذه القائمة من دراسة راملي Ramli (٢٠٠١) باستثناء مجموعة واحدة، وهي تفاصيل خطة خيار أسهم الأعضاء والتي تُعد غير ذات صلة لمعظم الشركات في ماليزيا. وتم استخدام النسخة الأصلية من قائمة التحقق من إفصاح الشركات عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة في ٣٠ شركة كدراسة أولية استطلاعية. ووجد فشل القائمة في الحصول على بعض المعلومات فيما يخص الإفصاح عن تعويضات الأعضاء، وهي تفاصيل خطة خيار أسهم الأعضاء، ولذلك تم استبعاد هذا البند. ويُعد من الملائم استخدام قائمة راملي Ramli (٢٠٠١) كون البحث يُركّز على قياس مدى الإفصاح عن معلومات الأعضاء في التقارير السنوية للشركات على نحو عالمي. ويُزوّد الجدول رقم (٣) ببند الإفصاح عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة.

## الجدول رقم (٣)

## قائمة التحقق من الإفصاح عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة

بنود الإفصاح
<p>تفاصيل رواتب/ مصاريف أعضاء مجلس الإدارة:</p> <p>١. راتب/ مصروف كل عضو من أعضاء المجلس.</p> <p>٢. إجمالي رواتب/ مصاريف أعضاء مجلس الإدارة للسنة الحالية.</p> <p>٣. إجمالي أرقام المقارنة النسبية لرواتب/ مصاريف أعضاء مجلس الإدارة.</p> <p>تفاصيل علاوات/ أداء أعضاء مجلس الإدارة، والعلاوات/ تقاسم الأرباح أو غيرها من المدفوعات المشابهة:</p> <p>٤. علاوة كل عضو من أعضاء مجلس الإدارة.</p> <p>٥. إجمالي علاوة أعضاء مجلس الإدارة للسنة الحالية.</p> <p>٦. إجمالي أرقام المقارنة النسبية لعلاوة أعضاء مجلس الإدارة.</p> <p>تفاصيل المزايا العينية بأنواعها/ وغيرها من المزايا الإضافية لأعضاء مجلس الإدارة:</p> <p>٧. قيمة المزايا العينية بأنواعها لكل عضو من أعضاء مجلس الإدارة.</p> <p>٨. طبيعة المزايا العينية.</p> <p>٩. إجمالي قيمة المزايا العينية بأنواعها لأعضاء مجلس الإدارة للسنة الحالية.</p> <p>١٠. إجمالي قيمة أرقام المقارنة النسبية للمزايا العينية بأنواعها لأعضاء مجلس الإدارة.</p> <p>تفاصيل خطط استحقاقات تقاعد أعضاء مجلس الإدارة:</p> <p>١١. خطة المساهمة المحددة في نهاية السنة لكل عضو من أعضاء مجلس الإدارة.</p> <p>١٢. خطة المساهمة المحددة في بداية السنة لكل عضو من أعضاء مجلس الإدارة.</p> <p>١٣. إجمالي خطة مساهمات/ استحقاقات التقاعد لأعضاء مجلس الإدارة للسنة الحالية.</p> <p>١٤. إجمالي أرقام المقارنة النسبية لخطة مساهمات/ لاستحقاقات التقاعد لأعضاء مجلس الإدارة.</p> <p>مكافآت أعضاء مجلس الإدارة:</p> <p>١٥. مكافآت كل عضو من أعضاء مجلس الإدارة.</p> <p>١٦. أرقام المقارنة النسبية لمكافآت كل عضو من أعضاء مجلس الإدارة.</p> <p>١٧. إجمالي مكافآت أعضاء مجلس الإدارة للسنة الحالية.</p> <p>١٨. إجمالي أرقام المقارنة النسبية لمكافآت أعضاء مجلس الإدارة.</p> <p>تفاصيل مصالح أعضاء مجلس الإدارة في الأسهم، أو بيان ينص على عدم امتلاك الأعضاء لأي أسهم في الشركة:</p> <p>١٩. عدد الأسهم التي يملكها كل عضو من أعضاء مجلس الإدارة في نهاية السنة.</p> <p>٢٠. عدد الأسهم التي يملكها كل عضو من أعضاء مجلس الإدارة في بداية السنة.</p> <p>٢١. إجمالي عدد الأسهم التي يملكها أعضاء مجلس الإدارة في نهاية السنة.</p> <p>٢٢. إجمالي عدد الأسهم التي يملكها أعضاء مجلس الإدارة في بداية السنة.</p>



### ٣.٣ منهج تسجيل القيم:

وتعتمد الطريقة المستخدمة لتسجيل القيم على مؤشر غير موزون أو مؤشر ثنائي. وما يخص بنود الإفصاح فقد تم تسجيلها بالعدد واحد، أما بنود عدم الإفصاح فقد تم تسجيلها بالعدد صفر، وهو ما يعني أنه تم تقييم جميع المعلومات بالمساواة بغض النظر عن أهميتها أو صلتها بأي مجموعة مُعَيَّنة (Chau and Gray, 2002). وتم استخدام مؤشر الإفصاح عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة كمتغير تابع في هذا البحث. ويتم حسابه من خلال حساب نسبة الأرقام الفعلية التي حصلت عليها شركة مُعَيَّنة إلى أقصى رقم مُمكن (أي ٢٢ بنداً).

### ٤. النتائج والتحليل:

يعرض الجدول رقم (٤) الإحصائيات الوصفية لمدى الإفصاح عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة. ويتراوح إجمالي الإفصاح ما بين ٢٧,٣ إلى ١٠٠٪، مع متوسط يبلغ ٥٥,٧٪. وتوضح النتائج إفصاح عدد كبير من الشركات العامة المدرجة في ماليزيا عن المعلومات التي تخص تعويضات أعضاء مجلس الإدارة. وتم ذكر عدد الشركات ذات مؤشر أكثر من ٥٠٪ وهي ٥٣ شركة (٦٠,٩٢٪). وعلاوة على ذلك، يُشير الجدول رقم (٤) أيضاً إلى وجود شركة أفصحت عن جميع البنود في القائمة في تقريرها السنوي. وتُشير هذه النتائج إلى تحسّن مدى الإفصاح عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة في الشركات الماليزية العامة المدرجة مقارنة بـ ٥,٦٪ فقط من الشركات التي أفصحت عن المكافآت في عام ٢٠١٠، كما أفادت مجموعة حماية صغار المساهمين.

## الجدول رقم (٤)

## الإحصائيات الوصفية لمؤشر تعويضات أعضاء مجلس الإدارة

النسبة المئوية	عدد الشركات	
٢٧,٢٧		الحد الأدنى
١٠٠,٠٠		الحد الأقصى
٥٥,٦٩		المتوسط
٢,٣	٢	%١٠٠-٩٠
١٠,٣٤	٩	%٨٩,٩-٨٠
٦,٩٠	٦	%٧٩,٩-٧٠
١٤,٩٤	١٣	%٦٩,٩-٦٠
٢٦,٤٤	٢٣	%٥٩,٩-٥٠
٢١,٨٤	١٩	%٤٩,٩-٤٠
١٣,٧٩	١٢	%٣٩,٩-٣٠
٣,٤٥	٣	%٢٩,٩-٢٠
٠	٠	%١٩,٩-١٠
٠	٠	أقل من ١٠%
١٠٠	٨٧	الإجمالي

وبالنظر إلى الجدول رقم (٥)، يُمكن ملاحظة أنه فيما يخص هيكل الملكية، تختلف ملكية أكبر عشرة مساهمين حيث تتراوح ما بين ٢٨,٢٤% إلى ٩١,٣٩%، حتى بين الشركات الكبيرة في ماليزيا. ويُشير المتوسط (٦٨,٤٣%) إلى تركّز الشركات الكبيرة في يد أكبر عشرة مساهمين. ومن ناحية أخرى، تُعد الملكية الأجنبية أقل بكثير بحد أقصى للملكية يبلغ ٧٤,١٢%، ومتوسط يبلغ ٧,٤٧% فقط. وبالإضافة إلى ذلك، كشفت الإحصائيات أن ما يُمثّل ١٧,٢% من عينة الشركات (أكبر ١٠٠ شركة ماليزية مُدرجة) هي فقط شركات مملوكة للدولة.



الجدول رقم (٥)

الإحصائيات الوصفية للمتغيرات المستقلة

الربع الثالث	الربع الأول	الانحراف المعياري	المتوسط	الحد الأقصى	الحد الأدنى	
الجزء (أ): المتغيرات المستمرة						
٢٥,٠٠	٠,٠٠	١٩,٥٦	١٠,٤٩	٦٦,٦٧	٠,٠٠	وجود أفراد الأسرة في مجلس الإدارة
٨٢,١٣	٥٨,٧٥	١٥,٥٩	٦٨,٤٣	٩١,٣٩	٢٨,٢٤	تركز الملكية
١٢,٠٥	١,٣١	٢٠,٦٢	١٠,٩٣	١٣٢,٤٦	١٩,٥٠-	الربحية
٤٨,٠٠	١١,٤٩	٢٣,٥٨	٣١,٨٦	٩٠,٨٩	٠,٠١	الرفع المالي
٢٢,٤٤	٢٠,٦٦	١,٢٦	٢١,٥٩	٢٤,٩٢	١٨,٦٤	حجم الشركة
٠,٠٠	٠,٠٠	١٩,٢٤	٧,٤٧	٧٤,١٢	٠,٠٠	الملكية الأجنبية
٠,٥٠	٠,٣٨	٠,١٠	٠,٤٤	٠,٧١	٠,٢٠	العضو غير التنفيذي المستقل
١٠,٠٠	٧,٠٠	٢,١١	٨,٥٩	١٥	٥	حجم مجلس الإدارة
الجزء (ب): المتغيرات التصنيفية						
الملكية الحكومية ١ = الحكومة هي أكبر مساهم ١٥ (١٧,٢٪). = ٠ خلاف ذلك ٧٢ (٨٣٪).						

يعرض الجدول رقم (٦) معاملات الارتباط بين المتغيرات. ومن هذا الجدول، يُمكن ملاحظة أن الملكية الحكومية، ووجود أفراد الأسرة في مجلس الإدارة، وحجم الشركة ترتبط ارتباطاً ذا دلالة إحصائية بالإفصاح عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة عند مستويات ٠,٠١٪. إلا أنه لم يتجاوز أي من الارتباطات مستوى ٠,٧ المقترح من تاباتشنيك Tabachnick وفيديل Fidell (٢٠٠١)، فقد أكد أن الحد الفاصل هو ٠,٧ على درجة الارتباط الخطي. وبالإضافة إلى ذلك، وكما اقترح غوجاراتي Gujarati (١٩٩٥)، فإن الارتباط الخطي لا يعد ضاراً ما لم يتجاوز المعامل مستوى ٠,٨ أو ٠,٩. تعتمد مشكلة الارتباط الخطي المتعدد على درجة الارتباط الخطي. ويُمكن تفسير النتائج على الانحدارات المتعددة على أنه لم يتجاوز أي من الارتباطات مستوى ٠,٧.

## الجدول رقم (٦)

## الإحصائيات الوصفية لمؤشر الإفصاح عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة

المؤشر	مؤشر الإفصاح عن تعويضات مجلس الإدارة	الملكية الحكومية	تركز الملكية	الربحية	الرفع المالي	نوع الصناعة	وجود أفراد الأسرة في مجلس الإدارة	حجم الشركة	العضو الغير تنفيذي المستقل	حجم مجلس الإدارة
المؤشر	١									
الملكية الحكومية	**٠,٤٦٦	١								
تركز الملكية	٠,١٠٢	**٠,٣٩٦	١							
الربحية	٠,٠٢٧-	٠,٠٥٠-	٠,١٥٣	١						
الرفع المالي	٠,٠٣٧	٠,١١٦	٠,١٣١-	٠,٣٠١-	١					
نوع الصناعة	٠,٠١٨	٠,٠٦٢	٠,١٠٨-	٠,٠٨٣	٠,١٣٠	١				
وجود أفراد الأسرة في مجلس الإدارة	**٠,٣١٨-	*٠,٣٦٦-	*٠,٣٣٨-	٠,٠٥٠-	٠,١٤١	٠,١٦٥-	١			
حجم الشركة	**٠,٢٨٤	**٠,٤٧١	٠,١٣٤	*٠,٣٦٩-	٠,١٤٥	*٠,٢٥١	٠,١١٧-	١		
العضو الغير تنفيذي المستقل	٠,٠٢٨	٠,٠١٣-	٠,١٨٢-	٠,١٦٣-	٠,٠٨٣	٠,١٣١	٠,١٧٢-	٠,١٧٧	١	
حجم مجلس الإدارة	**٠,٣٩٩	٠,١٤٨	٠,٠٠١-	٠,٠٧٨-	٠,٠٤١	٠,١٤٦	*٠,٣٣٣	*٠,٢٥٢	٠,٣٩٦-	١

يُشير الرمز \* إلى ارتباط ذي دلالة إحصائية عند مستوى ٠,٠٥ (ثنائي الذيل)، في حين يُشير الرمز \*\* إلى ارتباط ذي دلالة إحصائية عند مستوى ٠,٠١ (ثنائي الذيل).

ولتحديد الارتباط بين هيكل الملكية والإفصاح عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة، تم استخدام تحليل الانحدار المتعدد بثمانية متغيرات مستقلة (تركز الملكية، والملكية الحكومية، والملكية الأجنبية، ووجود أفراد الأسرة في مجلس الإدارة، وحجم الشركة، والرفع المالي، والربحية، ونوع الصناعة). ويبيّن الجدول رقم (٧) أن معامل تضخم التباين لجميع المتغيرات المستقلة أقل من العدد ٢. ومن ثم، يُشير ذلك إلى عدم وجود ارتباط خطي مُتعدد في نموذج الانحدار؛ حيث يُعد الارتباط الخطي مشكلة عندما يتجاوز معامل تضخم التباين العدد ١٠ (Gujarati, 1995). ومن ثم، يُمكن تفسير نتائج تحليل الانحدار بقدر كبير من الثقة. ويعرض الجدول أيضاً معامل التحديد المُعدّل  $R^2$ ، وإحصائية F، ومعامل



بيتا، وإحصائية t للنموذج. كما يعرض مُلخص نتائج الانحدار المُتعدد لمؤشر الإفصاح عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة (مدى الإفصاح عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة) على المتغيرات التفسيرية. ويُشير الجدول إلى أن قيمة معامل التحديد المُعدّل  $R^2$  هي ٠,٣٢٦ (  $F= 5.158, p = 0.000$  )، وهو ما يعني أن ٣٢,٦% من التباين في مستوى الإفصاح عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة في التقارير السنوية للشركات التي شملها هذا البحث يُمكن تفسيره من قبل المتغيرات العشرة المحددة في النموذج.

#### الجدول رقم (٧)

نتائج العلاقة بين هيكل الملكية والإفصاح عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة

$R^2 = 0.326$ معامل التحديد المُعدّل $F = 5.158$ إحصائية الدلالة = ٠,٠٠٠ العدد = ٨٧			
معامل تضخم التباين	الدلالة الإحصائية	بيتا	
١,٥٩٦	٠,٣٨٠	٠,٣٠٣	الملكية الحكومية
١,٣٢٥	٠,٤٩٤	٠,٠٧٠-	تركز الملكية
١,٢٧٥	٠,٢٨٠	٠,٠٦٩-	الملكية الأجنبية
١,٦٨٠	٠,٧٣٠	٠,١٢٦	حجم الشركة
١,١٤٠	٠,٦٠٢	٠,٠٥٠	الرفع المالي
١,٢٣٥	٠,٤٩٠	٠,٠٦٨	الربحية
١,٤٢٨	٠,٠٠٠***	٠,٤٠٣-	وجود أفراد الأسرة في مجلس الإدارة
١,٢٩٦	٠,٠٧٥*	٠,١٨٢-	نوع الصناعة
١,٣٠٧	٠,٤٣٠	٠,٠٨٠	العضو غير التنفيذي المستقل
١,٣٥٨	٠,٠٠٠***	٠,٣٨٤	حجم مجلس الإدارة

ملاحظة: يُشير الرمز \*\*\* و \*\* و \* إلى دلالة إحصائية عند مستوى ١% و ٥% و ١٠% على التوالي.

وتتسق أهم المتغيرات ذات الدلالة الإحصائية مع المتوقع، وهو أن يتم بشكل ملحوظ إفصاح الشركات، التي تكون الحكومة فيها المساهم الأكبر، عن تعويضات مجلس الإدارة وذلك بارتباط إيجابي وذو دلالة إحصائية عند مستوى ١٪. وقد يكون سبب ذلك هو الجهود التنظيمية من خلال برنامج التحوّل بين الشركات، مع كون الحكومة المساهم الرئيسي. وتم تصميم هذا البرنامج ليأخذ بعين الاعتبار جميع القضايا ذات الصلة بحوكمة الشركات، وقيمة المساهمين، وإدارة أصحاب المصلحة. وتدعم النتيجة الفرضية الثانية، وتتسق أيضاً مع دراسة سابقة لمهد غزالي (2007) Mohd Ghazali، درس فيه الارتباط بين الملكية والإفصاح في الشركات. وتُشير النتيجة إلى الجهود التنظيمية المثمرة لتحسين فاعلية مجالس الإدارة، وتعزيز حوكمة الشركات في الشركات المملوكة للدولة. وبالإضافة إلى ذلك، وبسبب كون هذه الشركات مُعدّة لنوع فريد من الأعمال (كتقديم خدمات المهام الحرجة)، فإنه قد يجب عليها أن تكون أكثر حساسية من الناحية السياسية؛ حيث إن أنشطتها مكشوفة للعامة (Mohd Ghazali, 2007). ولذلك، ينبغي وجود الإفصاح والشفافية، وبالأخص في مجال تعويضات أعضاء مجلس الإدارة؛ حيث يُشير ذلك للعامة إلى أن الشركة تعمل وفقاً لتوقعات الأمة.

وتُعد النسبة المئوية لوجود أفراد الأسرة في مجلس الإدارة مع قيمة  $p = 0.008$  ذات دلالة إحصائية عند مستوى ١٪ بارتباط سلبي. وتعني العلامة السلبية لنسبة وجود أفراد الأسرة في مجلس الإدارة أن الشركات ذات العدد الأكبر من أفراد الأسرة في مجلس الإدارة تُفصح عن المعلومات طواعية في تقاريرها السنوية بشكل أقل. وتدعم هذه النتيجة الفرضية الرابعة، وهو ما يتسق مع البحوث السابقة التي أجراها حنيفة Haniffa وكوك Cooke (2002)، وهوو Ho وونغ Wong (2001). ويبدو أن النتائج تدعم فرضية كون الشركات المملوكة للعائلات على الأرجح غير فعالة فيما يخص أنشطتها، وأنها تسعى للحفاظ على تقاليد الماضي. وبالإضافة إلى ذلك، قد يكون الاحتياج إلى المعلومات عاملاً يُسهّم في مستوى أقل من الإفصاح؛ حيث تتعامل هذه الشركات فقط مع عدد قليل من الغرباء، وعادة ما تكون أصغر من حيث الحجم. ولا يتم الإفصاح غالباً عن تفاصيل تعويضات أعضاء مجلس الإدارة في الشركات المملوكة للعائلات (أي الإشارة إلى الأعضاء بشكل فردي)؛ لأسباب أمنية، ولاعتقاد أفراد الأسرة في مجلس الإدارة أن هذه المعلومات لن تضيف الشيء الكثير إلى عملية فهم وتقييم معايير الشركات لحوكمة الشركات.



إن حجم المجلس ونوع الصناعة، وهي متغيرات ضابطة، لها دلالة إحصائية عند مستوى ١٪ ومستوى ١٠٪ على التوالي. وتعني هذه النتيجة تأثير قرار الإفصاح عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة بهذين المتغيرين أيضاً. ويُشير الارتباط الإيجابي بين حجم المجلس ومدى الإفصاح عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة إلى أن الشركات ذات الحجم الأكبر لمجلس الإدارة تُفصح عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة بشكل أكثر من غيرها. وتتسق هذه النتيجة مع النتائج السابقة (مثل: Said et al., 2009). ومن ناحية أخرى، فإن المتغيرات التالية: الملكية المركزة، والملكية الأجنبية، وحجم الشركة، والربحية، والرفع المالي، والعضو غير التنفيذي المستقل، جميعها بلا دلالة إحصائية؛ مما يعني أن قرار الإفصاح عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة في التقارير السنوية لا يتأثر بهذه العوامل. كما أن عدم وجود دلالة إحصائية للربحية يتسق مع نتائج البحوث السابقة (مثل: Esa and Mohd Ghazali, 2012; Abdul Hamid, 2004).

## ٥. الخاتمة والمقترحات للبحوث المستقبلية:

تطرق هذا البحث إلى موضوع إفصاح الشركات الماليزية عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة في تقاريرها السنوية. وبيّنت النتائج إفصاح ٥٣ شركة فقط (٦٠,٩٢٪) عن أكثر من ٥٠٪ من المعلومات التي تخص تعويضات أعضاء مجلس الإدارة. ويُشير ذلك إلى أن معظم الشركات الماليزية في الآونة الأخيرة أصبحت أكثر وعياً وشفافية في مجال الإفصاح عن المعلومات، وخصوصاً الإفصاح عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة؛ وقد يؤدي ذلك إلى أن تُصبح الشركات رائدة في مجال الممارسة الجيدة للحوكمة.

وتُبيّن النتائج الإحصائية أن للملكية الحكومية والملكية العائلية تأثيراً جوهرياً في الإفصاح عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة في التقارير السنوية. إلا أن ملكية أكبر عشرة مساهمين والملكية الأجنبية ليست ذات دلالة إحصائية في شرح مستوى الإفصاح عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة في التقارير السنوية للشركات الماليزية المدرجة. ومع ذلك، تُبيّن النتائج الحالية كون هيكل الملكية عامل مهم يؤثر في الإفصاح عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة.

ولا ينبغي النظر إلى الإفصاح في التقارير السنوية كمقياس كامل للمعلومات التي تخص تعويضات أعضاء مجلس الإدارة. فالشركات قد تستخدم قنوات مُتنوّعة لتزويد معلوماتها من خلال مثلاً إعلانات الشركة، والنشرات الإخبارية للشركة، والمواقع الإلكترونية. ومن ثم، يُقترح مستقبلاً استخدام عدة قنوات تواصل للإفصاح عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة. وعلاوة على ذلك، ينبغي أيضاً أن تنظر البحوث المستقبلية إلى أسلوب التحليل الطولي؛ لتتبع توجّه الإفصاح عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة في الشركات المالية المدرجة. وبالإضافة إلى ذلك، يُمكن أن تشمل البحوث المستقبلية مقارنة للوضع قبل وبعد الأزمة المالية؛ لمعرفة ما إذا كان للأزمة المالية تأثير في الإفصاح عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة. وقد تُساعد طرق مختلفة لجمع البيانات، مثل المقابلات، على تحديد العوامل الأخرى التي تؤثر في الإفصاح عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة.



## المراجع:

### - المجلات العلمية:

- Abdullah, S. N. (2006). Directors' remuneration, firm's performance and corporate governance in Malaysia among distress companies. *Corporate Governance*, 6(2), pp. 162-174.
- Abdul Hamid, F. Z. (2004). Corporate social disclosure by banks and finance companies: Malaysian evidence. *Corporate Ownership and Control*, 1(4), pp.118-130.
- Akhtaruddin, M., Hossain, M. A., Hossain, M. and Yao, L. (2009). Corporate governance and voluntary disclosure in corporate annual reports of Malaysian listed firms. *Journal of Applied Management Accounting Research*, 7(1), pp. 1-19.
- Balabanis, G., Phillips, H. C. and Lyall, J. (1998). Corporate social responsibility and economic performance in the top British companies: Are they linked? *European Business Review*, 98(1). pp. 25-44.
- Belkaoui, A. R. and Karpik, P. G. (1989). Determinants of the corporate decision to disclose social information. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 2(1), pp. 36-51.
- Chau, G. K. and Gray, S. J. (2002). Ownership structure and corporate voluntary disclosure in Hong Kong and Singapore. *The International Journal of Accounting*, 37, pp. 247-265.
- Cheng, E. C. M. and Courtenay, S. M. (2006). Board composition, regulatory regime, and voluntary disclosure. *The International Journal of Accounting*, 14(3), pp. 262-289.
- Claessens, S., Djankov, S. and Lang, L. H. P. (2000). The separation of ownership and control in East Asian corporations. *Journal of Financial Economics*, 58, pp. 81-112.
- Dyl, E. A. (1988). Corporate control and management compensation: Evidence on the agency problem. *Managerial and Decision Economics*, 9(1), pp. 21-25.
- Eng, L. L. and Mak, Y. T. (2003). Corporate governance and voluntary disclosure. *Journal of Accounting and Public Policy*, 22, pp. 325-345.
- Esa, E. and Mohd Ghazali, N. A. (2012). Corporate social responsibility and corporate governance in Malaysian Government linked companies. *Journal of Corporate Governance*, 12(3), pp. 292-305.



- Fama, E. F. and Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *The Journal of Law and Economics*, 25, 301-325.
- Haniffa, R. M. and Cooke, T. E. (2002). Culture, corporate governance and disclosure in Malaysian corporations, *Abacus*, 38(3), pp. 317-349.
- Haniffa, R. M. and Cooke, T. E. (2005). The impact of culture and governance on corporate social reporting. *Journal of Accounting and Public Policy*, 24, pp. 391-430.
- Ho, S. S. M. and Wong, K. S. (2001). A study of the relationship between corporate governance structures and the extent of voluntary disclosure. *Journal of International Accounting, Auditing & Taxation*, 10(2), pp. 139-157.
- Hossain, M., Tan, L. M. and Adams, M. (1994). Voluntary disclosure in an emerging capital market: Some empirical evidence from companies listed on the Kuala Lumpur Stock Exchange. *The International Journal of Accounting*, 29, pp. 334-351.
- Huafang, X. and Jianguo, Y. (2007). Ownership structure, board composition and corporate voluntary disclosure. *Managerial Auditing Journal*, 22(6), pp.604-619.
- Jaafar, S. B., James, K. and Abdul Wahab, E. A. (2012). Remuneration committee and director remuneration in family owned companies: Evidence from Malaysia. *International Review of Business Research Papers*, 8(7), pp. 17-38.
- Meek, G. K., Roberts, C. B. and Gray, S. J. (1995). Factors influencing voluntary annual report disclosures by U.S., U.K. and Continental European Multinational Corporations. *Journal of International Business Studies*, 26(3), pp. 555-572.
- Mohd Ghazali, N. A. (2007). Ownership Structure and corporate social responsibility disclosure: Some Malaysian evidence. *Corporate Governance*, 7(3), pp.251-266.
- Mohd Ghazali, N. A. and Weetman, P. (2006). Perpetuating traditional influences: Voluntary disclosure in Malaysia following the economic crisis. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 15, pp. 226-248.
- Patten, D. M. (1991). Exposure, legitimacy, and social disclosure. *Journal of Accounting and Public Policy*, 10, pp. 297-308.
- Said, R., Yuserrie, H. Z. and Hasnah, H. (2009). The relationship between corporate



- social responsibility disclosure and corporate governance characteristics in Malaysian public listed companies. *Social Responsibility Journal*, 5(2), pp. 212-226.
- Talha, M., Sallehuddin, A. and Masuod, M. S. (2009). Corporate governance and director remuneration in selected ASEAN countries. *The Journal of Applied Research*, 25(2), pp. 31-39.
  - Tam, O. K. and Tan, M. G. (2007). Ownership, governance and firm performance in Malaysia. *Journal Compilation Blackwell Publishing*, 15(2), pp. 208-222.
  - World Bank Group (2001). Social and structural review update: Malaysia. Available at: [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org) (accessed 2 February 2013).

#### - الكتب:

- Gujarati, D. N. (1995). *Basic Econometrics*, 3rd Ed. (New York, NY: McGraw- Hill).
- Tabachnick, B. G. and Fidell, L. S. (2001). *Using Multivariate Statistics*, 4th Ed. (Boston, MA: Allyn & Bacon).

#### - المراجع الأخرى:

- Bursa Malaysia Listing Requirement (2007). *Corporate Disclosure Guide*, available at: [www.bursamalaysia.com](http://www.bursamalaysia.com) (accessed on 21 January 2003).
- Malaysian Code on Corporate Governance (2001). *Malaysian Law Journal Sdn. Bhd*, Kuala Lumpur.
- Malaysian Code on Corporate Governance (Revised 2007). *Securities Commission*, Kuala Lumpur.
- Malaysian Code on Corporate Governance (2012). *Securities Commission*, Kuala Lumpur.
- Minority Shareholder Watchdog Group (2010). *Malaysian Corporate Governance Report 2010* (Minority Shareholder Watchdog Group, Kuala Lumpur).
- Ramli, M. I. (2001). *Disclosure in annual reports: An agency theoretic perspective in an international setting*. Unpublished PhD Thesis, University of Plymouth, UK.





## حوكمة الشركات، والأداء، والسيولة

المخاطر التي تُواجه بنوك دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا

- آلاسن وتارا

مركز بحوث IRG في جامعة شرق  
باريس كريتيي Créteil في فرنسا (IRG)  
Research Center, University of Paris-  
(Est Creteil, France)

- لوك بوجام

كلية ESSEC لإدارة الأعمال في فرنسا (ESSEC)  
(Business School, France)

- أوليفير راموند

مركز بحوث IRG في جامعة شرق  
باريس كريتيي Créteil في فرنسا (IRG)  
Research Center, University of Paris-  
(Est Creteil, France)

### الملخص:

يدرس هذا الفصل العلاقة بين آليات حوكمة الشركات والأداء التشغيلي ومخاطر السيولة في بيئة مُعيّنة، وهي بيئة بنوك دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا. من المرجح أن يُصبح تطبيق الآليات الغربية المعروفة لحوكمة الشركات في الأسواق الناشئة (والتي تُركّز في معظمها على الخدمات المالية غير المتطورة) بمثابة القيود التشغيلية أكثر من كونه عاملاً لخلق القيمة. وبناءً على عينة شملت ٩٨ بنكاً تجارياً خلال الفترة ما بين عام ٢٠٠٦ إلى عام ٢٠١٠، تم توثيق النتائج الرئيسية التالية. أولاً، يرتبط الهيكل المزدوج وحجم المجلس ارتباطاً سلبياً وذا دلالة إحصائية بأداء البنوك والذي يتّضح من العوائد على الأصول والعوائد على حقوق الملكية (أو ما يُسمّى بحقوق المساهمين). ثانياً، يرتبط الهيكل المزدوج وتنوع المجلس ارتباطاً سلبياً وذا دلالة إحصائية بمخاطر السيولة التي تُواجه البنوك. ثالثاً، يبدو أن وجود الرئيس التنفيذي في مجلس الإدارة هو الآلية الوحيدة لحوكمة الشركات والتي ترتبط بكفاءة بمخاطر السيولة التي تُواجه البنوك.

الكلمات الدالة: حوكمة الشركات، المؤسسات المالية، الأداء التشغيلي، مخاطر السيولة، الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا.

## ١. المقدمة:

لقد أثبتت الآليات التقليدية لحوكمة الشركات في الاقتصاديات المتقدمة عدم قدرتها على منع المؤسسات المالية الكبيرة من التعرض للأزمات المالية الكبيرة والفضائح، مثل ما حدث مؤخراً من إفلاس بنك ليمان براذرز Lehman Brothers في شهر سبتمبر عام ٢٠٠٨، أو فضيحة الليبور Libor الحديثة في شهر يونيو عام ٢٠١٢، والتي شملت عدة بنوك أمريكية وأوروبية متنوعة: بنك باركليز Barclays، وبنك دويتشه Deutsche Bank، وبنك اسكتلندا الملكي Royal Bank of Scotland، وبنك UBS<sup>(١)</sup>.

وبرغم هذه الأزمات والفضائح المالية التي شهدتها الدول الغربية، فإن دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا<sup>(٢)</sup> لا تزال مُستمرة في تطبيق نظم مُشابهة لنظم حوكمة الشركات الغربية في قطاعها المصرفي. وفي الواقع، منذ عقد ١٩٨٠، أسهم عاملان في تشكيل البيئة الاقتصادية لهذه الدول. يُعد العامل الأول عالمي، مثل الأزمة المالية لعامي ٢٠٠٨ و ٢٠٠٩، والتي نتج عنها ضعف الوضع المالي للبنوك في دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا. أما العامل الثاني فهو المحددات المحلية، مثل انخفاض قيمة عملة المجتمع المالي الأفريقي «الفرنك الأفريقي» في شهر يناير عام ١٩٩٤. وأدى ذلك إلى موجة رئيسية من خصخصة البنوك، وتُعد السلامة المالية للبنوك في دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا مركزية لاقتصاديات الدول الأفريقية الغربية والتي تُعد أسواق الأسهم فيها ضيقة، والتي تُوفر البنوك فيها أكبر مصدر تمويل للشركات، والخدمات المالية الأولية للأفراد من خلال إدارة الودائع والقروض.

يهدف هذا الفصل إلى دراسة خصوصيات آليات حوكمة الشركات في بنوك دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا. كما سيدرس الباحثون أيضاً فاعلية الآليات التقليدية لحوكمة الشركات، والموجهة في الأصل نحو المؤسسات المالية والشركات الكبيرة في الدول المتقدمة، وذلك عند تطبيقها في دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا ذات الهيكل المختلف للبيئة المؤسسية وبيئة الأعمال.

(1) Libor regulation "to cost £ 1 m a year" - Regulator to monitor administrator and rate-setting process, Financial Times, 25 March, 2013.

(٢) تضم منطقة الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا ثمانية دول في غرب أفريقيا، وهي: بنين، وبوركينا فاسو، وساحل العاج، وغينيا بيساو، ومالي، والنيجر، والسنغال، وتوغو.



وتُعد دراسة منطقة الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا ذات أهمية كبيرة. ويعود ذلك إلى سببين رئيسيين: أولاً، استعادت المؤسسات المالية في أعقاب أزمة عامي ٢٠٠٨ و ٢٠٠٩ أداءها التشغيلي المتميز السابق بسرعة كبيرة مقارنة بالدول المتقدمة<sup>(٣)</sup>؛ مما يُشير إلى احتمال كون نماذجها الاقتصادية أو نماذجها الخاصة بالحوكمة (أو كليهما) ذات تصميم أفضل من غيرها. ثانياً، تقوم المؤسسات الائتمانية في منطقة الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا بدور مهم في تمويل الاقتصاديات الوطنية، مثل: ضمان عجز الميزانية في الدولة، وزيادة حجم الحوافز للتصدي للأزمات المالية.

وبشكل أكثر تحديداً، سيتم دراسة ما إذا كانت النماذج النظرية للآليات الداخلية لحوكمة الشركات على النحو الذي يُحدده القانون الموحد لحقوق الشركات التجارية ومجموعة المصالح الاقتصادية فعالة من حيث مخاطر السيولة والأداء التشغيلي في دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا. ويسعى الباحثون بشكل خاص إلى دراسة تأثير آليات الحوكمة المختلفة، متضمناً ذلك: حجم مجلس الإدارة (المادة ٤١٦ من القانون الموحد لحقوق الشركات التجارية ومجموعة المصالح الاقتصادية)، وتشكيلة مجلس الإدارة، أي التنفيذيين مقابل غير التنفيذيين (المادة ٤٢٥ من القانون الموحد لحقوق الشركات التجارية ومجموعة المصالح الاقتصادية)، ونسبة جود أعضاء نسائية في مجلس الإدارة، والهيكل المزدوج (المواد ٤٦٢، و ٤٦٣، و ٤٦٤ من القانون الموحد لحقوق الشركات التجارية ومجموعة المصالح الاقتصادية)، وبعض الآليات الخارجية لحوكمة الشركات، مثل: مخاطر الرفع المالي، ونسبة الموظفين ذوي المهارة في القوى العاملة، ونسبة الودائع، على المؤشرات الرئيسية للأداء، وهي: الأداء التشغيلي، ومخاطر السيولة في المؤسسات المالية لدول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا. ومن المرجح أن يكون لهذه الآليات تأثيرات مختلفة في بنوك دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا مقارنة بالمؤسسات المالية في الدول المتقدمة؛ نظراً لاختلاف البيئات الاقتصادية والمؤسسية.

(٣) على سبيل المثال، وفقاً لتقرير صندوق النقد الدولي رقم ١٢/٥٩ في شهر مارس عام ٢٠١٢: ١٦، يُعد النظام المصرفي لدول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا بشكل عام سليماً، رغم إشارة اختبارات الإجهاد إلى صورة أكثر دقة تُبين تعرض بنوك دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا لمخاطر ائتمانية كبيرة. ولمزيد من التفاصيل حول هذه النقطة، انظر إلى التقرير السنوي للجنة المصرفية لدول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا لعام ٢٠٠٧: ٩، ٢٠٠٨: ٩، ٢٠١٠: ١١، وتقرير صندوق النقد الدولي رقم ١٢/٥٩، ضمن التقرير السنوي رقم ٨٢ لبنك التسويات الدولية: ٧٣.



ولقد ركزت بحوث قليلة جداً على موضوع الحوكمة الداخلية لشركات غرب أفريقيا بشكل عام، وعلى المؤسسات الائتمانية في منطقة الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا بشكل خاص (Van Greuning and Bratanovic, 2009). ومن خلال إجراء هذا التحليل في هذا السياق الخاص، سيدرس الباحثون قدرة آليات حوكمة الشركات على شرح أداء بنوك الدول النامية والمخاطر التي تواجهها. ويُقدم هذا التحليل أفكاراً، ويشرح عوامل حوكمة الشركات التي أسهمت (أو لم تُسهم) في الانتعاش السريع لبنوك دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا بعد الأزمة المالية العالمية. وفي الواقع، قد تكون الآليات التقليدية لحوكمة الشركات (مثل: الهيكل المزدوج، وحجم المجلس، ووجود أعضاء نسائية أو رؤساء تنفيذيين في مجلس الإدارة، أو كليهما) فعالة للحد من مخاطر السيولة التي تواجه البنوك، كما قد تُسهم في استعادة الأداء التشغيلي السابق. لقد تم استيراد هذه الآليات من الدول المتقدمة؛ ولذلك قد تكون غير ملائمة للسياق الاقتصادي والمؤسسي المحلي. وبناء على بيانات عينة شملت الفترة ما بين عام ٢٠٠٦ إلى عام ٢٠١٠، وثق الباحثون في هذه الدراسة هذه التأثيرات على البنوك، مع مراعاة العوامل المؤثرة في بنوك دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا. ويسعى الباحثون إلى تحديد ما إذا كانت الآليات التقليدية لحوكمة الشركات مُصممة بشكل جيد، لتلائم البنوك في الأسواق الناشئة، مثل بنوك دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا.

تم تنظيم بقية هذا الفصل على النحو التالي. يعرض ويناقش الجزء الثاني مؤسسات دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا والبيئة التنظيمية المصرفية. ويعرض الجزء الثالث الفرضيات البحثية، ويُقدم الجزء الرابع منهجية جمع البيانات وتصميم النموذج التجريبي. ويُناقش الجزء الخامس النتائج التجريبية ويحدد المخرجات الإدارية.

## ٢. البيئة المصرفية لدول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا:

تقوم الصناعة المصرفية في منطقة الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا بدور مهم في النمو الاقتصادي والاستدامة، مثل: تمويل الاستثمارات المحلية المُدرّة للأرباح العامة منها والخاصة، ودعم مشاريع الشركات، سواء كانت كبيرة أم صغيرة الحجم. ونتيجة لذلك، تُركّز مهامها بشكل رئيسي على التمويل المباشر. وتحكم ثلاث مؤسسات رئيسية البيئة التشغيلية المصرفية. أولاً، الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا. ثانياً، البنك المركزي لدول غرب



أفريقيا. ثالثاً، منظمة تنسيق قانون الأعمال في أفريقيا<sup>(٤)</sup> والتي تمثل دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا أعضاء فيها، والتي تُنظم اتفاقيتها أيضاً قانون الأعمال في أفريقيا، وتُعزز قواعد حوكمة الشركات التي أصدرها القانون الموحد لحقوق الشركات التجارية ومجموعة المصالح الاقتصادية في شهر يناير عام ١٩٩٧.

## ٢.١ السلطات المؤسسية في غرب أفريقيا: البنك المركزي لدول غرب أفريقيا، ومنظمة تنسيق قانون الأعمال في أفريقيا:

يُنظم القانون الموحد للتنظيم المصرفي والاتفاقية التي تحكم اللجنة المصرفية والصادرة في الرابع والعشرين من شهر إبريل عام ١٩٩٠ نشاط القطاع المصرفي في منطقة الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا. ويُعد البنك المركزي لدول غرب أفريقيا واللجنة المصرفية المؤسستين اللتين تُنظمان النشاط المصرفي في منطقة الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا. وتهدف اللجنة المصرفية إلى تنسيق مراقبة النشاط المصرفي، والمساهمة في تشكيل المعايير المهنية للقطاع المصرفي في دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا. في حين يقوم البنك المركزي لدول غرب أفريقيا بوضع السياسة النقدية في دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا، وتنفيذها، وضمان استقرار النظام المالي والمصرفي.

وكما هو مُفصل في الجدول رقم (١)، تتكوّن الأطر التنظيمية لدول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا من التالي:

قانون تنظيم البنوك لعام ٢٠١٠ وتشريعاته الفرعية.

اللوائح الاحترازية الصادرة في السابع عشر من شهر يونيو عام ١٩٩٩م.

التوجيه رقم RB/01/2000 بشأن اللوائح الاحترازية والصادر في الأول من شهر يناير عام ٢٠٠٠م.

التعاميم الحديثة للجنة المصرفية لدول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا والتي أُصدرت خلال عام ٢٠١١.

(٤) أُنشئت منظمة تنسيق قانون الأعمال في أفريقيا بموجب اتفاقية تنسيق قانون الأعمال في أفريقيا، والتي تم توقيعها في السابع عشر من شهر أكتوبر عام ١٩٩٣ في مدينة بورت لويس، عاصمة موريشيوس. ونُقحت الاتفاقية بعد خمس عشرة سنة في مقاطعة كيبيك في كندا في السابع عشر من شهر أكتوبر عام ٢٠٠٨.

## الجدول رقم (١)

## الإطار التنظيمي للبنوك في دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا

الأنظمة	الأهداف
قانون تنظيم البنوك لعام ٢٠١٠ وتشريعاته الفرعية	يُحدّد هذا الإطار القانوني بشكل رئيسي نطاق التنظيم المصرفي، ومتطلبات الإفصاح في البنوك، والأساس القانوني للتدقيق (يجب مراجعة حسابات البنوك من قبل ما لا يقل عن اثنين من المراجعين القانونيين، المرشحين لفترة ثلاث سنوات، قابلة للتجديد). وبالإضافة إلى ذلك، يُنظم هذا القانون الرقابة لضمان التزام البنوك باللوائح الاحترازية، ويُحدّد التالي: (١) الحالات التي ينبغي أن تكون فيها البنوك تحت التوجيه المؤقت، (٢) معايير ضمان حماية المودعين، (٣) تطبيق المقاييس التأديبية، (٤) شروط اعتماد وسحب النشاط المصرفي.
اللوائح الاحترازية وتوجيهاتها	يهدف هذا النظام بشكل رئيسي إلى سن المعايير الإدارية، مثل إنشاء الاحتياطات الإلزامية؛ وذلك لضمان نسبة تغطية السيولة، ونسبة الملاءة، وتقسيم المخاطر، وتوازن الهيكل المالي للبنوك.
التعميم الحديثة للجنة المصرفية لدول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا	تشمل التعميم الحديثة للجنة المصرفية التالي: التعميم رقم CBC/001-2011 بشأن إجراءات اختبار المديرين، وأعضاء مجلس الإدارة، وممثلي المساهمين في المؤسسات الائتمانية والنظام المالي اللامركزي في دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا. التعميم رقم CBC/002-2011 بشأن شروط ممارسة وظيفة عضو مجلس الإدارة في دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا. التعميم رقم CBC/003-2011 بشأن تنظيم نظام الرقابة الداخلية في المؤسسات الائتمانية في دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا. التعميم رقم CBC/004-2011 بشأن شروط ممارسة المدققين. التعميم رقم CBC/005-2011 بشأن آليات حوكمة الشركات في المؤسسات الائتمانية في دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا. التعميم رقم CBC/006-2011 بشأن وضع المؤسسات الائتمانية تحت إدارة العضو المؤقت، وسن النظام المالي اللامركزي في دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا. التعميم رقم CBC/007-2011 بشأن التصفية المالية للمؤسسات الائتمانية والنظام المالي اللامركزي لدول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا.

ملاحظة: يعرض هذا الجدول الإطار التنظيمي الكلي للصناعة المصرفية في دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا. ويهدف إلى شرح كيفية تنظيم حوكمة الشركات في البنوك، والإفصاح عن المعلومات، والشفافية.



ولا تزال أسواق الأسهم العاملة في منطقة الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا في بداية مراحل التطور. وهناك ٦ بنوك من أصل ١٠٥ بنوك من بنوك دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا والمُسجلة في عام ٢٠١١ بنوك مُدرجة في السوق العام للأوراق المالية. وتخضع أنشطة سوق الأوراق المالية للوائح الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا، وتتحكم بها الهيئة التنظيمية الإقليمية، وهي مؤسسة مُرتبطة بالاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا، تُنظم أنشطة سوق الأسهم من خلال السوق الإقليمي للأوراق المالية، أي البورصة الإقليمية للأوراق المالية لغرب أفريقيا.

ويعرض الجدول رقم (٢) تطور عدد من بنوك منطقة الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا في الفترة ما بين عام ٢٠٠٥ إلى عام ٢٠١٠.

الجدول رقم (٢)

عدد البنوك في دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا (٢٠١٠-٢٠٠٥)

عدد البنوك						
٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	
١٣	١٢	١٢	١٢	١٢	١٢	بنين
١١	١١	١٢	١٢	١١	١١	بوركينا فاسو
٢٠	٢٠	١٨	١٨	١٨	١٧	ساحل العاج
٠٤	٠٤	٠٤	٠٤	٠٤	٠٣	غينيا بيساو
١٣	١٣	١٣	١٣	١٢	١٢	مالي
١٠	١٠	١٠	١٠	١٠	١٠	النيجر
١٨	١٨	١٦	١٧	١٨	١٧	السنغال
١١	١١	١١	١١	١٠	١٠	توغو
١٠٠	٩٩	٩٦	٩٧	٩٥	٩٢	المجموع

المصدر: التقارير السنوية للجنة المصرفية لدول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا.

ملاحظة: يصف هذا الجدول تطور عدد البنوك في منطقة الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا في الفترة ما بين عام ٢٠٠٥ إلى عام ٢٠١٠.

ومن خلال التقارير المالية، تتواصل البنوك بشكل رئيسي مع السلطات الحكومية في كل دولة؛ حيث يجب عليها أن تستوفي متطلبات النشر القانونية. وعلى وجه الخصوص، يجب على البنوك نشر بياناتها المالية على الموقع الإلكتروني للبنك المركزي لدول غرب أفريقيا، وكذلك في «المجلة القانونية»؛ للإسهام في إعداد الإحصائيات والحسابات الوطنية. وبالتوازي مع هذه المتطلبات القانونية للإفصاح، تتواصل البنوك بشكل عام مع أعضاء مجلس الإدارة وغيرهم من المستثمرين الآخرين خلال الاجتماعات العامة للمساهمين. وبالإضافة إلى ذلك، تتواصل البنوك بشكل تقليدي مع عملائها (المودعين والمقترضين) من خلال وسائل الإعلام التلفزيونية، والرعاية، والإعلان، والترويج. ويهدف هذا التواصل إلى تعزيز ولاء العملاء، وتوسيع قاعدة العملاء. وغالباً ما يكون عملاء البنوك (المودعين والمقترضين) في منطقة الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا عملاء ذوي خلفية تعليمية متواضعة. ومن ثم، تكون قدراتهم ومهاراتهم لفهم إجمالي مضمون البيانات المالية للبنوك محدودة؛ مما يُفسّر عدم وجود التواصل التقني بين البنوك وعملائها. ومن ثم، فإن رفع التقارير المالية في منطقة الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا مُوجّه بشكل رئيسي نحو السلطات الحكومية وشريحة من كبار المستثمرين المتعلمين.

## ٢.٢ خصائص وأداء البنوك في دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا في الفترة ما بين عام ٢٠٠٠ إلى عام ٢٠١٠:

سيتم في هذا الجزء إجراء تحليل مالي لبنوك دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا. ويعتمد هذا التحليل على متغيرات محاسبية مصرفية مُعيّنة، ونسب نموذج (Moody's KMV). تم جمع مجموعة بيانات أداء البنوك يدوياً خلال الفترة ما بين عام ٢٠٠٠ إلى عام ٢٠١٠ من خلال البيانات المالية للبنوك، والمنشورة على الموقع الإلكتروني للبنك المركزي لدول غرب أفريقيا. وبشكل رئيسي، سيتم تحليل متغيرات الأداء (العائد على حقوق الملكية والعائد على الأصول)، ومخاطر السيولة والائتمان، والكفاءة وجودة الأصول باستخدام معادلة (Moody's KMV)، وغيرها من المتغيرات المحاسبية، مثل: صافي الدخل، ومتوسط تكلفة حقوق الملكية المشتركة، وصافي الدخل المصرفي، والدخل التشغيلي.



## ٢.٢.١ الأداء التشغيلي:

تم النظر إلى العائد على حقوق الملكية، والعائد على الأصول، والكفاءة، وجودة الأصول؛ لتحليل أداء البنوك في منطقة الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا. وفي الواقع، يبلغ متوسط العائد على حقوق الملكية في بنوك الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا ٥,٤٪، في حين يبلغ متوسط العائد على الأصول ٠,٥ بالمائة. وعلى صعيد الدول، تُعد السنغال (١٣,٢٪) وبوركينا فاسو (١١,٩٪) أفضل دولتين من حيث الأداء، في حين تُعد ساحل العاج (٢٪) وتوغو (-١,٨٪) أسوأ دولتين من حيث الأداء، عندما تم قياس الأداء بالعائد على حقوق الملكية. وتُعد النتائج متشابهة عند استخدام العائد على الأصول لقياس الأداء. وتُعد بوركينا فاسو ومالي الأعلى من حيث جودة الأصول، في حين تُعد بنين وتوغو الأعلى من حيث الكفاءة<sup>(٥)</sup>.

## ٢.٢.٢ مخاطر السيولة والائتمان:

وكما هو موضح في الملحق الثالث، تم قياس مخاطر الائتمان باستخدام ثلاثة متغيرات: نسبة إجمالي القروض إلى إجمالي الأصول (مخاطر الائتمان ١)، نسبة إجمالي القروض إلى إجمالي الودائع (مخاطر الائتمان ٢)، نسبة المبالغ المستحقة إلى إجمالي القروض (مخاطر الائتمان ٣). كما تم قياس مخاطر السيولة باستخدام إجمالي الأصول السائلة للبنوك. وجميع نسب مخاطر الائتمان توضح قدرة المقترضين على الوفاء بالتزاماتهم المالية. وترتبط مخاطر الائتمان عكسياً بهذه النسب. وتم تعريف مخاطر السيولة بأنها احتمالية عدم قدرة البنوك على الوفاء بالتزاماتها على المدى القصير.

وفي المتوسط، كانت مخاطر الائتمان ١، ومخاطر الائتمان ٢، ومخاطر الائتمان ٣ في بنوك دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا هي ٧٣,٧٪، و ١٣٢,٤٪، و ٣٨,٨٪، على التوالي<sup>(٦)</sup>. ووفقاً لمخاطر الائتمان ٢، تمنح بنوك دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا في المتوسط قروضاً أكثر مما تتلقاه من ودائع من العملاء. وفي هذه الحالة، تستخدم البنوك حقوق الملكية المشتركة لتلبية احتياجات المقترضين، وتواجه متطلبات إضافية لرأس

(٥) للمزيد من التفاصيل، انظر إلى الملحق (أ).

(٦) للمزيد من التفاصيل، انظر إلى الجدول (٤).

المال بموجب معايير بازل. ومن حيث نسب مخاطر الائتمان ١ ومخاطر الائتمان ٢، تحتل السنغال وساحل العاج وغينيا بيساو المراتب الثلاث الأولى، في حين تحتل النيجر تليها توغو المرتبتين الأخيرتين. وبالنسبة إلى مخاطر السيولة، فإن غينيا والنيجر تتميزان بمستوى عالٍ من السيولة، في حين تُعد مستويات السيولة في بوركينا فاسو وساحل العاج هي الأسوأ<sup>(٧)</sup>. وتعرض الجداول أدناه (جدول رقم ٣ و ٤ و ٥) التفاصيل.

## الجدول رقم (٣)

## الإحصائيات الوصفية لأداء البنوك في كل دولة

		صافي الدخل التشغيلي	صافي دخل البنوك	العائد على حقوق الملكية	العائد على الأصول	متوسط تكلفة الحقوق المشتركة
بنين	المتوسط	٢,٨٤٦	١٧,٧٣٦	٥٢,١١٩	٠,٠٠٣	٢,٠٥٥
	الانحراف المعياري	٥,٧٩٠	٧,٥٥٨	٢١,٥٨١	٠,٠٠٥	١,٣٣
	الحد الأدنى	٩,٥٧٨-	٩,٨٩٢	٢٨,٥٨٩	٠,٠٠٧-	٠,٠٠٠
	الحد الأقصى	١١,٩٠٤	٣٠,٥١٠	٩٠,٥٩٦	٠,٠٠٩	٣,١٦
بوركينا فاسو	المتوسط	٩,٦٦٨	٢٣,٠٩١	٦٤,٠٦٩	٠,٠١١	٢,١٧
	الانحراف المعياري	١٠,٢٢٧	١١,٢٧٧	٣٧,٦٨٦	٠,٠٠٩	١,٣٩٥
	الحد الأدنى	٤٦٩-	٥٥٤-	١,٠٥٢	٠,٠٠٠	٠,٠٠٠
	الحد الأقصى	٢٩,٠٣٨	٣٨,٥٣٨	١٣٩,٦٧٢	٠,٠٢٤	٣,٣٨٣
ساحل العاج	المتوسط	٣,٧١٣	٤١,٦٧٨	١٦٤,٢٨١	٠,٠٠٢	٢,١١٥
	الانحراف المعياري	٨,٤٣٦	١٤,٤٤٠	٦٦,٧٥٣	٠,٠٠٤	١,٣٦٦
	الحد الأدنى	١١,٨٤٤-	١,١١٧	٣,٥٠٠	٠,٠٠٥-	٠,٠٠٠
	الحد الأقصى	١٨,٦٦٣	٥٦,٩٣٦	٣٦٠,٤٤٠	٠,٠٠٧	٣,٤٩٩

(٧) للمزيد من التفاصيل، انظر إلى الملحق (ب).



حوكمة الشركات: تجارب بعض الدول

		صافي الدخل	الدخل التشغيلي	صافي دخل البنوك	العائد على حقوق الملكية	العائد على الأصول	متوسط تكلفة الحقوق المشتركة
غينيا بيساو	المتوسط	٥٥	٧٣١	٣,٧٦٥	٠,٠٢٣	٠,٠٠٣	٠,١٧١
	الانحراف المعياري	٦٣٣	٥٩٦	٢,٣٤٠	٠,٢٠٨	٠,٠١٦	٠,١٦٥
	الحد الأدنى	١,٢٣٦-	٥٧١-	١,٧١٧	٠,٣٠٦-	٠,٠٢٧-	٠,٠٠٠
	الحد الأقصى	١,٠٨١	١,٤٧٦	٨,١٠٨	٠,٢٣٧	٠,٠٢٧	٠,٤٥٦
مالي	المتوسط	٦,٥٨٢	٢٢,٨٥٢	٦٩,٩١٧	٠,٠٦٨	٠,٠٠٦	١,٤٨٢
	الانحراف المعياري	٨,١٢٥	٧,٦٧٢	٢٧,٧٤٢	٠,٠٩٧	٠,٠٠٧	٠,٩٧١
	الحد الأدنى	١٢,٧٦٨-	١١,٣٧٤	٣٤,٩١٩	٠,١٧٧-	٠,٠٠١-	٠,٠٠٠
	الحد الأقصى	١٦,٩٨٣	٣٩,٥٣٠	١٢١,٨١٧	٠,١٤٢	٠,٠١٣	٢,٤٤٩
النيجر	المتوسط	١,٨١٧	١٠,٠٨٩	٣٠,١٠٦	٠,٠٤٩	٠,٠٠٥	١,٥٤٩
	الانحراف المعياري	٢,٨٩٢	٥,٧٦٣	١٧,٠٥٦	٠,٠٥٥	٠,٠٠٦	١,٠٤٢
	الحد الأدنى	٢,٣٣٤-	٢,٩٣٣	١١,٥٦٨	٠,٠٣٧-	٠,٠٠٨-	٠,٠٠٠
	الحد الأقصى	٩,٣٣٨	١٨,١٢٠	٥٨,٤١٨	٠,١٦٤	٠,٠١٤	٢,٨٢٥
السنغال	المتوسط	١٩,٠٦٦	٤٥,٨٥٤	١١٢,٦٤١	٠,١٣٢	٠,٠٠١	١,٨٧١
	الانحراف المعياري	١٢,٧٦٥	١٨,٤٢٢	٤٩,٦٣٢	٠,٠٥٥	٠,٠٠٦	١,٢٢٨
	الحد الأدنى	١,٧٦٢	٢٥,٩٩٧	٦١,٩٩٠	٠,٠٢٦	٠,٠٠١	٠,٠٠٠
	الحد الأقصى	٣٩,٣٢٩	٧٥,١٠٧	١٩٢,٧٤١	٠,١٨٩	٠,٠١٥	٢,٩٢٣
توغو	المتوسط	١٩,٨٩٨	٧١,٠٩٧	١,١٤١	٠,٠١٨-	٠,٠٠٢-	١,٨٨٨
	الانحراف المعياري	١٨,٩٣٣	٦٣,٢٨١	٩,٠٥٩	٠,٠٩٥	٠,٠١٩	١,٢٣٧
	الحد الأدنى	٦,٢٨٨	٢٣,٩٠٣	١١,٨٤٤-	٠,١٦٣-	٠,٠٢٧-	٠,٠٠٠
	الحد الأقصى	٥٣,١٤٩	١٧٧,١١٢	١٨,٦٦٣	٠,١١٧	٠,٠٣٥	٢,٩٢٣

ملاحظة: يصف هذا الجدول أداء البنوك في كل دولة من دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا. وشملت عينة البيانات ٩٨ بنكاً في الفترة ما بين عام ٢٠٠٦ إلى عام ٢٠١٠.

## الجدول رقم (٤)

## الإحصائيات الوصفية لمخاطر البنوك في كل دولة

	مخاطر السيولة	مخاطر السيولة ١	مخاطر السيولة ٢	مخاطر السيولة ٣	الكفاءة	جودة الأصول
بنين	المتوسط	٠,٢١٨	٠,٦٩٩	١,٢٥٤	٠,٠٤٧	٣,٢٥٤
	الانحراف المعياري	٠,٠٥٤	٠,٠٤٦	٠,٠٨٩	٠,٠١٩	٢٠,٨٩٠
	الحد الأدنى	٠,١٣٤	٠,٦٣٦	١,١٠١	٠,٠٢١	٤٠,٩٣٣-
	الحد الأقصى	٠,٣٠٧	٠,٧٥٥	١,٤٠٩	٠,٠٧٦	٣٠,٩٣٦
بوركينا فاسو	المتوسط	٠,١٢١	٠,٦٧٧	١,٢٣١	٠,٠٣٩	١١,٨٧٩
	الانحراف المعياري	٠,٠٣٢	٠,٢٥٠	٠,٤٥٢	٠,٠١٥	١٥,٩٢٨
	الحد الأدنى	٠,٠٦١	٠,٠٠١	٠,٠٠١	٠,٠٢٠	٧,٧٦٨-
	الحد الأقصى	٠,١٦٤	٠,٩٩٦	١,٨٤٠	٠,٠٧٢	٤٤,٧٠٣
ساحل العاج	المتوسط	٠,١١٦	٠,٦٠١	١,٠٣١	٢,٦٨٨	٨٩,٨٩٣
	الانحراف المعياري	٠,٠٣٧	٠,٢٢٠	٠,٣٧٩	٨,٧٨٢	١٥٤,٩٣٨
	الحد الأدنى	٠,٠٥١	٠,٠٠١	٠,٠٠١	٠,٠٢٣	٣٠,٤٧٧-
	الحد الأقصى	٠,١٨١	٠,٨٦٠	١,٣٩٤	٢٩,١٦٨	٤٣٥,٦٧٣
غينيا بيساو	المتوسط	٠,٢٣٩	٠,٥٠٤	١,٠١٦	٠,٠٤٤	١,٩٠١-
	الانحراف المعياري	٠,١١٩	٠,١٧٥	٠,٢٦٢	٠,٠٦٥	٩,٥٣٨
	الحد الأدنى	٠,٠٥٠	٠,١٨٩	٠,٤٧١	٠,٠٠٠	٢٣,٢١١-
	الحد الأقصى	٠,٤٠٩	٠,٧٥٢	١,٣١٠	٠,٢١٠	١٢,٠٧٦



حوكمة الشركات: تجارب بعض الدول

		مخاطر السيولة ٣	مخاطر السيولة ٢	مخاطر السيولة ١	مخاطر السيولة		
مالي	المتوسط	٠,٢١٤	٠,٦٢٧	١,٢٣٠	٠,٠٨٤	٥,٣٦٨	٠,٠١٥
	الانحراف المعياري	٠,٠٤٢	٠,٠٣٤	٠,١١١	٠,٠١٥	١٩,٨٠٥	٠,٠١١
	الحد الأدنى	٠,١٤١	٠,٥٦٦	١,٠٦٠	٠,٠٦٦	٣٧,٠٠٧-	٠,٠٠٤
	الحد الأقصى	٠,٢٧٣	٠,٦٧٢	١,٤٣٥	٠,١١٥	٤٩,٤٣٧	٠,٠٣٦
النيجر	المتوسط	٠,٢٢٩	٠,٩٣٦	١,٧٠٩	٠,٠٤٧	١٥,٤٤٢	٠,٠٢١
	الانحراف المعياري	٠,٠٧١	٠,٦٤٣	١,١٤٢	٠,٠٣٦	٣٩,٠٧٧	٠,٠٠٨
	الحد الأدنى	٠,١٢٥	٠,٤٧٢	٠,٧٥١	٠,٠١٨	٣٦,٢١٥-	٠,٠٠٨
	الحد الأقصى	٠,٣٦٩	٢,٠٩١	٣,٦٩١	٠,٠٨٦	١٢١,٤٣٢	٠,٠٣٧
السنغال	المتوسط	٠,١٩١	٠,٥٢١	٠,٨٧٤	٠,٠٨١	٩,٧٢٩	٠,٠١٨
	الانحراف المعياري	٠,٠٥٤	٠,١٦٩	٠,٢٩٤	٠,٠٥١	١٢,٤٣٨	٠,٠٠٨
	الحد الأدنى	٠,٠٨٧	٠,٢٥٦	٠,٤٣٦	٠,٠٣٣	٣,٧٨٦	٠,٠٠٩
	الحد الأقصى	٠,٢٥٨	٠,٦٨٠	١,١٨٤	٠,١٨٤	٤٤,٧٠٣	٠,٠٣٢
توغو	المتوسط	٠,١٢٨	١,٣٣٠	٢,٢٤٥	٠,٠٧٢	٣,٥٩٥	٠,٠٣٣
	الانحراف المعياري	٠,٠٤٥	١,٢١٣	١,٩٤٣	٠,٠٥٣	١٧,١٠١	٠,٠٢٣
	الحد الأدنى	٠,٠٦٣	٠,٥٣٦	٠,٨٩٨	٠,٠٢١	١٤,١٢٠-	٠,٠٠٥
	الحد الأقصى	٠,١٩٩	٣,٤٩٠	٥,٥٨٥	٠,١٤٧	٤٨,٣٠٤	٠,٠٧٨

**ملاحظة:** يصف هذا الجدول مستوى المخاطرة في بنوك كل دولة من دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا. وشملت عينة البيانات ٩٨ بنكاً في الفترة ما بين عام ٢٠٠٦ إلى عام ٢٠١٠. ويصف الملحق (ج) المتغيرات بالتفصيل.

## الجدول رقم (٥)

الإحصائيات الوصفية لأداء ومخاطر البنوك في منطقة الاتحاد الاقتصادي والنقدي لدول غرب أفريقيا

الحد الأدنى	الحد الأقصى	الانحراف المعياري	المتوسط	
١٢,٧٦٨-	٥٣,١٤٩	١٢,٠٤٣	٧,٩٥٦	صافي الدخل
٥٧١-	١٧٧,١١٢	٣١,٧٣١	٢٩,١٤١	الدخل التشغيلي
١١,٨٤٤-	٢٦٠,٤٤٠	٦١,٩٤٧	٦٢,٢٥٥	صافي دخل البنوك
٠,٣٠٦-	٠,٣٦٨	٠,١١٢	٠,٠٥٤	العائد على حقوق الملكية
٠,٠٢٧-	٠,٠٣٥	٠,٠١١	٠,٠٠٥	العائد على الأصول
٠,٠٠٠	٠,٤٠٩	٠,٠٨٢	٠,١٧٧	مخاطر الائتمان
٠,٠٠١	٣,٤٩٠	٠,٥٥١	٠,٧٣٧	مخاطر الائتمان ١
٠,٠٠١	٥,٥٨٥	٠,٩٠٦	١,٣٢٤	مخاطر الائتمان ٢
٠,٠٠٠	٢,١٦٨	٣,١٠٣	٠,٣٨٨	مخاطر الائتمان ٣
٤٠,٩٣٣-	٤٣٥,٦٧٣	٦٢,٥٤٦	١٧,١٥٧	الكفاءة
٠,٠٦٩-	٠,٣٣٢	٠,٠٤٤	٠,٠٢٣	جودة الأصول
٠,٠٠٠	٣,٤٩٩	١,٢٦٧	١,٦٦٣	متوسط تكلفة الحقوق المشتركة

**ملاحظة:** يصف هذا الجدول الإحصائيات الوصفية لأداء بنوك دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا والمخاطر التي تُواجهها. وشملت عينة البيانات ٩٨ بنكاً في الفترة ما بين عام ٢٠٠٦ إلى عام ٢٠١٠. ويصف الملحق (ج) مخاطر الائتمان ١ و ٢ و ٣، وجودة الأصول، والكفاءة، ومخاطر السيولة.

## ٣. مراجعة الأدبيات وتطور الفرضيات:

ركزت العديد من البحوث على الآليات الداخلية لحوكمة الشركات وأداء الشركات في القطاع المصرفي. إلا أنه لا يوجد إلا عدد قليل جداً من البحوث التي أجرت تحليلاً لبنوك دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا. وعلى حد علم الباحثين، فإن الباحثين الوحيدين اللذين تطرّقوا إلى البيئة المصرفية لدول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا وقطاع التمويل الأصغر فيها هما: ويلي (Wélé, 2009)، وفيرنير Vernier ودانون Dannon (٢٠١٠). ونتيجة لذلك، تعتمد مراجعة الأدبيات بشكل رئيسي على البحوث الحديثة



التي أُجريت في بيئات مصرفية أخرى، مثل: الولايات المتحدة الأمريكية، والدول الأوروبية، والآسيوية (Agusman et al., 2008; Hamza and Taktak, 2009; Cornett et al., 2009; Bollaert et al., 2011; Ahmed and Benameur, 2011; Maati and Maati-Sauvez, 2012; Moussu and Peti-Romec, 2013).

### ٣.١ آليات حوكمة الشركات وأداء البنوك:

تُعد نتائج دراسة العلاقة بين آليات حوكمة الشركات وأداء الشركات متباينة حيث وجدت بعض البحوث علاقة إيجابية بين آليات حوكمة الشركات (مثل تركيز الملكية) وأداء الشركات والذي يُقاس بنسب العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية (مثل: Pi and Timme, 1993). في حين لم تجد بحوث أخرى علاقة ذات دلالة إحصائية (مثل: Iannotta et al., 2007; Simpson and Gleason, 1999).

### ٣.١.١ خصائص مجلس الإدارة وأداء البنوك:

بشكل عام، تُركّز بحوث تأثير خصائص مجلس الإدارة على نظرية الوكالة التي طوّرها جنسن Jensen ومكلينغ Meckling (١٩٧٦). يقوم مجلس الإدارة بدور مهم في الإشراف على المديرين، إلا أن المجالس الكبيرة قد تسبب مشاكل في التنسيق والمرونة أثناء عملية صنع القرار (Maati and Maati-Sauvez, ٢٠١٢: ٥٧). ووفقاً لبوث Booth وآخرين (٢٠٠٢) وآدمز Adams ومهران Mehran (٢٠٠٣: ٢٠٠٥)، فإن العلاقة بين حجم مجلس الإدارة والقيمة المصرفية علاقة إيجابية مطردة. وفي الواقع، وبناء على عينة شملت ٦٩ بنكاً تجارياً كبيراً في أمريكا الشمالية وأوروبا رُصدت على مدى ١١ سنة، وجد أندريس Andres وفاليلادو Valledado (٢٠٠٨) أن إضافة أعضاء جدد يرتبط إيجابياً بأداء البنوك (والذي تم قياسه باستخدام معادلة Tobin Q، والعائد على الأصول)، ويُشير البحث إلى تحسّن في مراقبة المديرين وتقديم المشورة. وتؤكد هذه النتيجة تلك التي ناقشها مسبقاً لاركر Larcker وآخرون (٢٠٠٧).

وعلى نقيض ذلك، تُبيّن العلاقة غير المطردة والموثقة في بحوث أخرى أنه عندما يصل عدد أعضاء مجلس الإدارة إلى عدد مُعيّن (تقريباً ١٩ عضواً)، تبدأ معادلة Tobin Q بالرجوع



إلى الوراثة. وفي إطار السياق الفرنسي، أشار ماتي Matti (١٩٩٧) إلى عدم وجود ارتباط سلبي بين حجم مجلس الإدارة وأداء البنوك. كما أشار فيرنير Vernier ودانون Dannon (٢٠١٠)، من خلال دراسة عينة شملت ٥٠ بنكاً في الفترة ما بين عام ١٩٩٧ إلى عام ٢٠٠٧ في منطقة الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا إلى وجود تأثير إيجابي لحجم مجلس الإدارة، والإعسار المالي، ومخاطر الائتمان. وفيما يخص الهيكل المزدوج، وجد بي Pi وتيم Timme (١٩٩٣) ارتباط الهيكل المزدوج في الولايات المتحدة الأمريكية إيجابياً بمستوى أعلى من العائد على الأصول. في حين وجد غريفيث Griffith وآخرون (٢٠٠٢) نتائج عكسية، باستخدام عينة شملت أكبر ١٠٠ شركة أمريكية تملكها البنوك في الفترة ما بين عام ١٩٩٥ إلى عام ١٩٩٩.

وفي سياق دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا، لم يجد فيرنير Vernier ودانون Dannon (٢٠١٠) أي ارتباط ذي دلالة إحصائية بين الهيكل المزدوج ومخاطر الإعسار المالي في البنوك، رغم توثيقهما لارتباط إيجابي بين الهيكل المزدوج ومخاطر الائتمان. ولم يجد كورنيت Cornett وآخرون (٢٠٠٩) أي علاقة ذات دلالة إحصائية بين الهيكل المزدوج وأداء البنوك والذي تم قياسه باستخدام نسبة الأرباح قبل البنود الاستثنائية، وذلك في بحث أجري في الفترة ما بين عام ١٩٩٢ إلى عام ٢٠٠٢ على عينة شملت أكبر ١٠٠ بنك في الولايات المتحدة الأمريكية.

وتدعم العديد من البحوث الأخرى الافتراض القائل بأن وجود أفراد نسائية في الإدارة العليا للشركات يُشير إلى وجود أداء إيجابي للشركات على نحو إضافي (Carter et al., 2003; Adams and Ferreira, 2009). في حين تُعارض بحوث أخرى هذه النتيجة التجريبية (Farrell and Hersch, 2005; Adams and Ferreira, 2009). وفي الواقع، وجد فاريل Farrell وهيرتش Hersch (٢٠٠٥: ٨٦) ميل الأفراد النسائية إلى رفع أداء الشركات، إلا أنه لا ينتج عن إضافة الأعضاء النسائية إلى مجلس الإدارة خلق للقيمة أو تدميرها. وبالإضافة إلى ذلك، يرى الباحثان في الدراسة السابقة أن التنوع في مجلس الإدارة يكون إما بسبب تفضيلات داخلية أو ضغوط خارجية، تتضمن الاحتياج إلى تمثيل المرأة في المجلس؛ لتمكين الأفراد النسائية من اختيار شركات ذات أداء أفضل. وأثناء دراسة ١٢٧ شركة كبيرة في



الولايات المتحدة الأمريكية، وجد إيرهاردت Erhardt وآخرون (٢٠٠٣) وجود ارتباط إيجابي بين نسبة وجود الأعضاء النسائية في المجلس، والعائد على الأصول، والعائد على الاستثمار في الشركات. وحديثاً، وجد ماهاديو Mahadeo وآخرون (٢٠١٢: ٣٨٤) باستخدام مجموعة بيانات شملت ٤٢ شركة مُدرجة في بيئة اقتصادية مُتوترة (جزيرة موريشيوس) ارتباط نسبة وجود الأعضاء النسائية في مجلس الإدارة ارتباطاً إيجابياً وذا دلالة إحصائية بالعائد على الأصول في الشركات.

وبشكل رئيسي، من المُرجح أن تُؤثر خصائص مجلس الإدارة في أداء الشركات. إلا أن هذا التأثير يعتمد على مقدار السياق والدولة. وتقتصر العديد من النظريات (Maati, 1997; Adam and Mehra, 2005) أنه كلما كان حجم مجلس الإدارة أكبر، زادت ضغوط المجلس على الإدارة التشغيلية. ونتيجة لذلك، من المُرجح أن يكون لجودة الرقابة تأثير إيجابي في أداء الشركات. وعلاوة على ذلك، عندما يتحمل شخص واحد منصب الرئيس التنفيذي ومنصب رئيس مجلس الإدارة في الوقت نفسه، فإنه من المُرجح أن يكون على دراية أفضل باستراتيجية الشركة، ومن المُرجح أن يُؤثر في الأعضاء الآخرين لاتخاذ القرارات المناسبة. وعند أخذ نتائج البحوث السابقة المتباينة بعين الاعتبار، وبسبب الافتقار إلى البحوث التي تدرس العلاقات بين آليات حوكمة الشركات وأداء البنوك في دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا، تمت صياغة الفرضيات التالية:

الفرضية ١أ: ترتبط مجالس الإدارة الكبيرة الحجم بمستوى أداء أعلى للبنوك.

الفرضية ١ب: لا ترتبط نسبة وجود الأعضاء النسائية في مجلس الإدارة بأداء البنوك.

الفرضية ١ج: يُؤدّي وجود الهيكل المزدوج للحوكمة إلى انخفاض في مستوى أداء البنوك. ولفهم ما إذا كان ينتج عن الهيكل المزدوج ارتفاع في مستوى الأداء، سيتم دراسة ما إذا كان وجود الرئيس التنفيذي في مجلس الإدارة يُؤثر في الأداء. ومن ثم، تمت صياغة الفرضية التالية:

الفرضية ٢: يُؤدّي عدم الفصل بين وظيفة الرئيس التنفيذي ووظيفة رئيس مجلس الإدارة إلى تقوية أداء البنوك.

## ٣. ١. ٢ هيكل الملكية وأداء البنوك:

يُمكن تطبيق العديد من المناهج التجريبية لدراسة العلاقة بين هيكل الملكية وأداء الشركات. وفي هذا الفصل، سيتم تحليل هذه العلاقة من خلال متغيرات ملكية الأسهم: الملكية الحكومية، والملكية المحلية، والملكية الأجنبية. ويوجد تضارب في الآراء حول تأثير الملكية الحكومية على البنوك. قد تُدافع الملكية الحكومية عن الرفاهية العامة، إلا أن الأهداف السياسية، مثل أهداف الانتخابات، قد تكون هي المحركة للأحداث السياسية (Sapienza, 2004). ونتيجة لذلك، في حين تُدافع الملكية الحكومية عن الرفاهية العامة، أو المصالح السياسية الحالية، فإن الملكية الخاصة، سواء المحلية أو الأجنبية، تدافع دائماً عن المصالح الشخصية للمساهمين. وضح سابينزا Sapienza (٢٠٠٤) أثناء دراسة ٨٥ بنكاً إيطالياً أن البنوك المملوكة للدولة تسعى بشكل أكثر لتحقيق الأهداف السياسية. ومن ثم، تكون معدلات الفائدة فيها منخفضة مقارنة بالبنوك المملوكة للقطاع الخاص. كما وجد أيضاً اعتماد سياسات إقراض العملاء في تلك البنوك بشكل كبير على نتائج انتخابات الأطراف ذات العلاقة بالبنوك. وبناء على عينة شملت ١٨١ بنكاً من البنوك الكبيرة في الاتحاد الأوروبي في الفترة ما بين عام ١٩٩٩ إلى عام ٢٠٠٤، وجد إنوتا Iannotta وآخرون (٢٠٠٧) أن البنوك المملوكة للدولة أقل ربحية، وذات مستوى أعلى من حيث مخاطر الإعسار المالي، وذات جودة أقل من حيث القروض مقارنة بالبنوك المملوكة للقطاع الخاص. وعلى نقيض ذلك وجد ألتونباس Altunbas وآخرون (٢٠٠١) أن البنوك المملوكة للدولة ليست أقل كفاءة، كما لا تختلف العوائد على الأصول فيها عن تلك الخاصة بالبنوك المملوكة للقطاع العام في الدول المتقدمة. وبالنسبة إلى بنوك دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا، وفيما يخص مستوى التنمية الحالي، وخصائص حكومات هذه الدول، سيتم اختبار الفرضيتين التاليتين:

الفرضية ٣أ: يُعد مستوى الأداء أقل في البنوك المملوكة للدولة.

الفرضية ٣ب: يُعد مستوى الأداء أعلى في البنوك المملوكة للأجانب.



### ٢.٣ آليات حوكمة الشركات ومخاطر السيولة:

#### ١.٢.٣ خصائص مجلس الإدارة ومخاطر السيولة التي تواجه البنوك:

باستخدام عينة بيانات شملت ٢٨٧ بنكاً أمريكياً، بين سيمبسون Simpson وغليسون Gleason (١٩٩٩) احتمال كون الضائقة المالية أقل في إطار الهيكل المزدوج. في حين وجد ماتيوس دي كابو Mateos de Cabo وآخرون (٢٠١١) وجود نسبة مرتفعة من الأعضاء النسائية في مجلس الإدارة في بنوك دول الاتحاد الأوروبي المنخفضة المخاطر. واستخدم شين Shen وآخرون (٢٠٠٩) عينة شملت ١٢ بنكاً تجارياً في الدول ذات الاقتصاديات المتقدمة في الفترة ما بين عام ١٩٩٤ إلى عام ٢٠٠٦، وتبين وجود علاقة سلبية بين السيولة في البنوك وأدائها في النظام المالي القائم على السوق. وبالإضافة إلى ذلك، أشار بورك Bourke (١٩٨٩) إلى ارتباط مخاطر السيولة إيجابياً بالعائد على الأصول، في حين وجد مولينيوكس Molymeux وثورنتون Thornton (١٩٩٢) ارتباط مخاطر السيولة سلبياً بالعائد على الأصول. وبالنسبة إلى بنوك دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا، لم يجد فيرنير Vernier ودانون Dannon (٢٠١٠) ارتباطاً ذا دلالة إحصائية بين الهيكل المزدوج ومخاطر الإعسار المالي في البنوك، ولكن وجد ارتباطاً إيجابياً بين الهيكل المزدوج ومخاطر الائتمان. ولذلك، تمت صياغة الفرضيات التالية:

الفرضية ٤أ: يرتبط حجم مجلس الإدارة ارتباطاً سلبياً بمخاطر السيولة في البنوك.

الفرضية ٤ب: ينتج عن وجود الأعضاء النسائية في مجلس الإدارة انخفاض في مستوى مخاطر السيولة في البنوك.

الفرضية ٤ج: يؤدي الهيكل المزدوج إلى ارتفاع في مستوى مخاطر السيولة في البنوك.

الفرضية ٤د: ينتج عن وجود الرئيس التنفيذي في المجلس انخفاض في مستوى مخاطر السيولة في البنوك.

#### ٢.٢.٣ هيكل الملكية ومخاطر السيولة في البنوك:

وجد إنوتا Iannotta وآخرون (٢٠٠٧) أن البنوك المملوكة للدولة أكثر عرضة لمخاطر الإعسار المالي، وأقل جودة من حيث القروض مقارنة بالبنوك المملوكة للقطاع الخاص.

ولم يجد فيرنير Vernier ودانون Dannon (٢٠١٠) ارتباطاً ذا دلالة إحصائية بين النسب المئوية ملكية الأسهم (الحكومية، والمحلية، والاستثمار الأجنبي)، ومخاطر الإعسار المالي. وتُبين النتائج وجود تأثير إيجابي لنسبة الأسهم المملوكة للمستثمرين الأجانب على مخاطر الائتمان. وبناء على هذه النتائج، سيتم اختبار الفرضيات التالية:

الفرضية ٥أ: تُعد مخاطر السيولة أعلى في البنوك المملوكة للدولة.

الفرضية ٥ب: تُعد مخاطر السيولة أقل في البنوك المحلية.

الفرضية ٥ج: تُعد مخاطر السيولة أقل في البنوك المملوكة للأجانب.

#### ٤. البيانات والمنهجية:

##### ٤.١ جمع البيانات:

شملت مجموعة البيانات في هذا البحث جميع البنوك التجارية العاملة في منطقة الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا خلال الفترة ما بين عام ٢٠٠٦ إلى عام ٢٠١٠. وتضمنت العينة الأولية ١٠٠ بنك تجاري بـ ٥٠٠ ملاحظة في السنة البنكية، وتم استبعاد البنوك ذات البيانات المفقودة والقيم المتطرفة. وشملت العينة النهائية ٩٨ بنكاً تجارياً بـ ٤٠٥ ملاحظات في السنة البنكية.

وتم جمع جميع آليات حوكمة الشركات للبنوك ومتغيرات الأداء التشغيلي يدوياً من خلال البيانات المالية للبنوك والمنشورة في الموقع الإلكتروني للبنك المركزي لدول غرب أفريقيا (<http://www.bceao.int>). ويعرض الجدول رقم (٦) تفاصيل عملية أخذ العينة.

##### الجدول رقم (٦)

##### عملية أخذ العينة

النسبة المئوية	عدد الملاحظات	عدد البنوك	
١٠٠,٠٠	٥٠٠	١٠٠	عينة أولية
١٣,٨٠	٦٩	-	الملاحظات المفقودة
٥,٢	٢٦	-	القيم المتطرفة
٨١	٤٠٥	٩٨	الملاحظات النهائية



حوكمة الشركات: تجارب بعض الدول

	عدد البنوك	عدد الملاحظات	النسبة المئوية
العينة النهائية			
بنين	١٢	٥١	١٢,٥٩
بوركينافاسو	١٢	٤٨	١١,٨٥
ساحل العاج	١٨	٦٩	١٧,٠٤
غينيا بيساو	٤	١٧	٤,٢٠
مالي	١٣	٥٩	١٤,٥٧
النيجر	١٠	٤٤	١٠,٨٦
السنغال	١٨	٧١	١٧,٥٣
توغو	١١	٤٦	١١,٣٦
المجموع	٩٨	٤٠٥	١٠٠,٠٠

#### ٢.٤ التحليل التجريبي:

##### ١.٢.٤ المتغيرات التابعة:

تم استخدام العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية لقياس الأداء التشغيلي للبنوك، كما تم استخدام نسبة صافي الأصول السائلة إلى إجمالي الأصول لقياس مستوى مخاطر السيولة في البنوك. ويُبين العائد على الأصول كفاءة البنوك من حيث استخدام الأصول لتوليد الأرباح، في حين يُبين العائد على حقوق الملكية كفاءة البنوك من حيث استخدام حصص المساهمين لتوليد الأرباح. وتم حساب مخاطر السيولة من خلال قسمة صافي الأصول السائلة على إجمالي الأصول. وكلما كانت النسبة مرتفعة، ارتفعت سيولة البنوك، وانخفض مستوى مخاطر السيولة.

##### ٢.٢.٤ المتغيرات المستقلة:

تم اختيار المتغيرات المستقلة لدراسة الآليات الداخلية والخارجية لحوكمة الشركات. وتم قياس الآليات الداخلية لحوكمة الشركات من خلال حجم مجلس الإدارة، والهيكل المزدوج للحوكمة، وما إذا كان الرئيس التنفيذي هو رئيس مجلس الإدارة أم لا، ونسبة وجود الأعضاء النسائية في مجلس الإدارة، وكبار المساهمين. ويصف الجدولان رقم (٧) و(٨) المتغيرات التابعة والمستقلة.

## الجدول رقم (٧)

## المتغيرات التابعة

المتغيرات	الوصف
العائد على الأصول	صافي الدخل مقسوم على إجمالي الأصول
العائد على حقوق الملكية	صافي الدخل مقسوم على الحقوق المشتركة
مخاطر السيولة ١	صافي الأصول السائلة مقسوم على إجمالي الأصول
مخاطر السيولة ٢	إجمالي الأصول السائلة مقسوم على إجمالي الودائع

المصدر: البيانات المالية للبنوك والموجودة في الموقع الإلكتروني للبنك المركزي لدول غرب أفريقيا.

## الجدول رقم (٨)

## المتغيرات المستقلة

المتغيرات	الوصف	المصدر
حجم مجلس الإدارة	عدد الأعضاء في مجلس الإدارة	التقرير السنوي للجنة المصرفية لدول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا
الهيكل المزدوج	١= إذا كان الرئيس التنفيذي هو رئيس المجلس، =٠ خلاف ذلك	التقرير السنوي للجنة المصرفية لدول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا
الرئيس التنفيذي في مجلس الإدارة	١= إذا كان الرئيس التنفيذي هو رئيس المجلس، =٠ خلاف ذلك	التقرير السنوي للجنة المصرفية لدول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا
نسبة الأعضاء النسائية في مجلس الإدارة	عدد الأعضاء النسائية في مجلس الإدارة مقسوم على إجمالي عدد الأعضاء في المجلس	التقرير السنوي للجنة المصرفية لدول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا



طبيعة الملكية	متغيرات وهمية تُقاس بالبنوك ذات الملكية الحكومية، والمحلية، والأجنبية. ١ = إذا كانت المستثمر الحكومي والمحلي والأجنبي يُمثل الأغلبية، ٠ = خلاف ذلك	التقرير السنوي للجنة المصرفية لدول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا
---------------	--	---

#### ٤.٢.٣ المتغيرات الضابطة:

لا يمكن للآليات الداخلية لحوكمة الشركات أن تُفسر تماماً الأداء التشغيلي؛ ومن ثم تم ضبط العوامل التالية: الرفع المالي والذي يُقاس بقيمة حقوق الملكية المشتركة مقسومة على إجمالي الأصول، والسيولة والتي تُقاس بنسبة الودائع إلى إجمالي الأصول، ومهارة القوى العاملة والتي تُقاس بعدد الموظفين ذوي المهارة مقسوماً على إجمالي عدد الموظفين. كما تم ضبط حجم وعمر البنك. وبالإضافة إلى ذلك، ولأخذ العوامل المؤسسية الخاصة لكل دولة بعين الاعتبار؛ تم ضبط فاعلية حوكمة الدولة، وسيادة القانون، والاستقرار السياسي للدولة وغياب العنف. ويصف الجدول (٩) المتغيرات الضابطة.

#### الجدول رقم (٩)

##### المتغيرات الضابطة

المتغيرات	الوصف	المصدر
مخاطر السيولة	قيمة الحقوق المشتركة مقسومة على إجمالي الأصول	البيانات المالية للبنوك والموجودة في الموقع الإلكتروني للبنك المركزي لدول غرب أفريقيا
نسبة الودائع	إجمالي الودائع مقسوماً على إجمالي الأصول. وتُبين النسبة الاختلاف في الودائع في رؤوس أموال البنوك	البيانات المالية للبنوك والموجودة في الموقع الإلكتروني للبنك المركزي لدول غرب أفريقيا
الموظفون ذوو المهارة	عدد الموظفين ذوي المهارة مقسوماً على إجمالي عدد الموظفين	التقرير السنوي للجنة المصرفية لدول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا
عمر البنك	عدد السنوات التي مضت على حصول البنك على الاعتماد الحكومي	التقرير السنوي للجنة المصرفية لدول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا

الموقع الإلكتروني للبنك الدولي	تصورات بشأن جودة الخدمات العامة، وجودة الخدمة المدنية، ودرجة استقلاليتها عن الضغوط السياسية، وجودة صياغة السياسات، وتنفيذها، ومصادقية التزام الحكومة بهذه السياسات	فاعلية الحوكمة
الموقع الإلكتروني للبنك الدولي	تصورات احتمال عدم استقرار الحكومة، أو احتمال الإطاحة بها من قبل وسائل غير دستورية أو عنيفة، متضمناً ذلك العنف والإرهاب السياسي	الاستقرار السياسي وغياب العنف
الموقع الإلكتروني للبنك الدولي	تصورات بشأن مدى ثقة العملاء في قوانين المجتمع والالتزام بها، وبالأخص جودة فرض العقود، وحقوق الملكية، والشرطة، والمحاكم، وكذلك احتمالية وقوع الجرائم والعنف	سيادة القانون

#### ٤.٢.٤ نماذج التجريبية:

تمت دراسة كيفية تأثير آليات حوكمة الشركات في أداء البنوك ومخاطر السيولة باستخدام النموذجين التاليين:

##### النموذج الأول:

$$\text{PERFORMANCE}_{it} (\text{الأداء}) = \alpha_{it} + \beta_1 \text{BOARD\_SIZE}_{it} (\text{حجم مجلس الإدارة}) + \beta_2 \text{DUAL}_{it} (\text{الرئيس التنفيذي في مجلس الإدارة}) + \beta_3 \text{CEO\_DIR}_{it} (\text{الهيكل المزدوج}) + \beta_4 \text{WOMEN\_DIR}_{it} (\text{نسبة الأعضاء النسائية في مجلس الإدارة}) + \beta_5 \text{STATE}_{it} (\text{الملكية الحكومية}) + \beta_6 \text{DOMESTIC}_{it} (\text{حجم البنك}) + \beta_7 \text{FOREIGN}_{it} (\text{الملكية الأجنبية}) + \beta_8 \text{BANK\_SIZE}_{it} (\text{الودائع}) + \beta_9 \text{BANK\_AGE}_{it} (\text{عمر البنك}) + \beta_{10} \text{LEVERAGE}_{it} (\text{الرفع المالي}) + \beta_{11} \text{DEPOSITS}_{it} (\text{الاستقرار}) + \beta_{12} \text{SKILLED\_EMP}_{it} (\text{الموظفون ذوو المهارة}) + \beta_{13} \text{GE}_{it} (\text{فاعلية الحوكمة}) + \beta_{14} \text{PV}_{it} (\text{سيادة القانون}) + \beta_{15} \text{RL}_{it} (\text{السياسي وغياب العنف}) + \varepsilon_{it}$$

##### النموذج الثاني:

$$\text{LIQUIDITY RISK}_{it} (\text{مخاطر السيولة}) = \alpha_{it} + \beta_1 \text{BOARD\_SIZE}_{it} (\text{حجم مجلس الإدارة}) + \beta_2 \text{DUAL}_{it} (\text{الرئيس التنفيذي في مجلس الإدارة}) + \beta_3 \text{CEO\_DIR}_{it} (\text{الهيكل المزدوج}) + \beta_4 \text{WOMEN\_DIR}_{it} (\text{نسبة الأعضاء النسائية في مجلس الإدارة}) + \beta_5 \text{STATE}_{it} (\text{الملكية الحكومية}) + \beta_6 \text{DOMESTIC}_{it} (\text{حجم البنك}) + \beta_7 \text{FOREIGN}_{it} (\text{الملكية الأجنبية}) + \beta_8 \text{BANK\_SIZE}_{it} (\text{الودائع}) + \beta_9 \text{BANK\_AGE}_{it} (\text{عمر البنك}) + \beta_{10} \text{LEVERAGE}_{it} (\text{الرفع المالي}) + \beta_{11} \text{DEPOSITS}_{it} (\text{الاستقرار}) + \beta_{12} \text{SKILLED\_EMP}_{it} (\text{الموظفون ذوو المهارة}) + \beta_{13} \text{GE}_{it} (\text{فاعلية الحوكمة}) + \beta_{14} \text{PV}_{it} (\text{سيادة القانون}) + \beta_{15} \text{RL}_{it} (\text{السياسي وغياب العنف}) + \varepsilon_{it}$$



$$\beta_{14} PV_{it} + \beta_{13} GE_{it} + \beta_{12} SKILLED\_EMP_{it} + \beta_{15} RL_{it} + \varepsilon_{it}$$

(الودائع) + (فاعلية الحوكمة) + (الموظفون ذو المهارة) + (سيادة القانون) + (الاستقرار السياسي وغياب العنف)

حيث  $PERFORMANCE_{it}$  = الأداء التشغيلي للبنك  $i$  في السنة  $t$ . ويُقاس الأداء التشغيلي بالعائد على الأصول، أو العائد على حقوق الملكية في البنك. وحيث  $LIQUIDITY_{it}$  = مخاطر السيولة ١ و ٢ للبنك  $i$  في السنة  $t$ ، ويتم حسابها بنسبة صافي الأصول السائلة (إجمالي الأصول السائلة) للبنك  $i$  في السنة  $t$  إلى إجمالي الأصول (الودائع) للبنك  $i$  في السنة  $t$ . وتم مسبقاً وصف بقية المتغيرات (المتغيرات المستقلة والمتغيرات الضابطة) في الجدولين رقم (٨) و (٩).

#### ٤. ٢. ٥. الإحصائيات الوصفية:

يُبين الجدول رقم (١٠) الإحصائيات الوصفية للمتغيرات. يظهر في الجدول أن متوسط العائد على الأصول ومتوسط العائد على حقوق الملكية هما - ٢,٢٪ و ٣,٤٪، على التوالي. والقياسان المُستخدمان لمستوى مخاطر السيولة هما: نسبة صافي الأصول السائلة إلى إجمالي الأصول، ونسبة إجمالي الأصول السائلة إلى الودائع. ومتوسطاتهما هما ١١,٨٪ و ٤٧,٨٪، على التوالي. وبالإضافة إلى ذلك، يوجد في المتوسط هيكل مزدوج في ١٠,٩٪ من البنوك. وفي المتوسط، يوجد ٣٦,٥٪ من البنوك التي يكون فيها الرئيس التنفيذي هو نفسه رئيس مجلس الإدارة<sup>(٨)</sup>. وتُمثل الأعضاء النسائية في مجلس الإدارة في المتوسط ٨,٩٪ من أعضاء المجلس. يُعد أعضاء دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أوروبا هم كبار المساهمين في ١٠,٤٪ من البنوك، ويُعد المساهمون المحليون كبار المساهمين في ٣٠,٦٪ من البنوك، وكبار المساهمين الرئيسيين هم المساهمون الأجانب، حيث تبلغ نسبتهم ٥٩٪. ولا تُعد بنوك دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أوروبا بنفس الحجم الكبير للبنوك الأوروبية أو الأنجلو أمريكية. وفي الواقع، يوجد هناك في المتوسط ٥٩ موظفاً ذا مهارة و ٩٧ موظفاً بلا مهارة، أي في المتوسط ما مجموعه ١٥٦ موظفاً يعمل في بنوك دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا.

(٨) يوجد هنالك ٣٦,٥٪ من البنوك التي يكون فيها الرئيس التنفيذي مديراً، ولكن ليس رئيساً لمجلس الإدارة في الوقت نفسه.

## الجدول رقم (١٠)

## الإحصائيات الوصفية للمتغيرات

المتغير	عدد الملاحظات	المتوسط	الانحراف المعياري	الحد الأدنى	الحد الأقصى
العائد على الأصول	٤٠٥	٠,٠٢٢-	٠,١٢٤	١,٣٩٣-	٠,٢٠٢
العائد على حقوق الملكية	٤٠٥	٠,٠٣٤	٠,٤٣٣	١,٩٥٧-	١,٦٥٧
مخاطر السيولة ١	٤٠٥	٠,١١٨	٠,١٤٩	٠,٩٥٠-	٠,٨٩٢
مخاطر السيولة ٢	٤٠٥	٠,٤٧٨	٠,٩٥٦	٠,٠٢٥	١٦,٤٣٢
حجم مجلس الإدارة	٤٠٥	٦,٣٧٣	٢,٣٢٠	١,٠٠٠	١٣,٠٠٠
الهيكل المزدوج	٤٠٥	٠,٠١٠٩	٠,٣١٢	٠,٠٠٠	١,٠٠٠
الرئيس التنفيذي في مجلس الإدارة	٤٠٥	٠,٣٦٥	٠,٤٨٢	٠,٠٠٠	١,٠٠٠
نسبة الأعضاء النسائية في المجلس	٤٠٥	٠,٠٨٩	٠,١٢٧	٠,٠٠٠	٠,٦٦٧
الملكية الحكومية	٤٠٥	٠,١٠٤	٠,٣٠٥	٠,٠٠٠	١,٠٠٠
الملكية المحلية	٤٠٥	٠,٣٠٦	٠,٤٧٦	٠,٠٠٠	١,٠٠٠
الملكية الأجنبية	٤٠٥	٠,٥٩٠	٠,٤٩٢	٠,٠٠٠	١,٠٠٠
حجم البنك	٤٠٥	٤,٧٣٨	٠,٥٥١	٢,٩٥٠	٥,٨١٣
عمر البنك	٤٠٥	١٦,٦١٦	١٣,٦١٤	١,٠٠٠	٥٠,٧٥٠
الرفع المالي	٤٠٥	٠,١٣٨	٠,١٩١	٠,٠٠٩	١,٩٢٨
الودائع	٤٠٥	٠,٦٩٩	٠,٢١٢	٠,٠٣٨	٢,٦٧٢
الموظفون ذوو المهارة	٤٠٥	٠,٣٨٣	٠,٢٠٦	٠,٠٠٠	٠,٩٤١
فاعلية الحوكمة	٤٠٥	٠,٨٣٤-	٠,٣٧٠	١,٥٧٤-	٠,١٥١-
الاستقرار السياسي وغياب العنف	٤٠٥	٠,٤٠٠-	٠,٧١٧	١,٩٩٣-	٠,٥٤٩
سيادة القانون	٤٠٥	٠,٦٨٣-	٠,٤١٤	١,٤٩٩-	٠,٢٠٥-



## ٥. النتائج التجريبية:

أجرى الباحثون في هذه الدراسة بعض التقديرات الطولية لشرح كيفية ارتباط آليات حوكمة الشركات بأداء البنوك ومخاطر السيولة. وتم قياس أداء البنوك باستخدام العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية. وتم قياس السيولة باستخدام نسبة صافي الأصول السائلة إلى إجمالي الأصول، ونسبة إجمالي الأصول السائلة إلى إجمالي الودائع. ثم قام الباحثون باستخدام نماذج البيانات الطولية مع التأثيرات الفردية الثابتة للبنك، لتأكيد وجود التأثيرات الثابتة في البيانات مع اختبار فيشر<sup>(٩)</sup> Fisher، ومدى ملاءمة التأثيرات الثابتة لنماذج التأثيرات العشوائية مع اختبار هوسمان Haussmann القياسي. كما تم ضبط التأثيرات الثابتة للسنة.

### ٥.١ العلاقة بين آليات حوكمة الشركات وأداء البنوك:

يعرض الجدول (١١) نتائج تحليل انحدار مقاييس آليات حوكمة الشركات على العائد على الأصول في البنوك. ويُبين الجدول ارتباط الهيكل المزدوج ارتباطاً سلبياً وذا دلالة إحصائية بالعائد على الأصول في جميع المواصفات (عند ١٪، ثنائي الذيل). ويرتبط وجود الرئيس التنفيذي في مجلس الإدارة ارتباطاً إيجابياً وذا دلالة إحصائية بالعائد على الأصول (عند ٥٪، ثنائي الذيل). ويرتبط حجم البنك، وعمر البنك، ومخاطر الرفع المالي، ونسبة الودائع، والنسبة المئوية للموظفين ذوي المهارة ارتباطاً سلبياً وذا دلالة إحصائية بالعائد على الأصول. ويعرض الجدول رقم (١٢) نتائج تحليل انحدار العائد على حقوق الملكية. ويُبين الجدول ارتباط حجم مجلس الإدارة والهيكل المزدوج ارتباطاً سلبياً وذا دلالة إحصائية بالعائد على حقوق الملكية (عند ٥٪، ثنائي الذيل، وعند ١٪، ثنائي الذيل، على التوالي). وعلى نقيض ذلك، ترتبط نسبة الودائع ومتغيرات «سيادة القانون» ارتباطاً إيجابياً وذا دلالة إحصائية بالعائد على حقوق الملكية (عند ٥٪، ثنائي الذيل). ويرتبط عمر البنوك ارتباطاً إيجابياً بالعائد على حقوق الملكية في أربعة من أصل سبعة مواصفات. وتدحض النتائج الفرضية ١١ والتي تنص على أنه كلما كان حجم مجلس الإدارة أكبر، كان

(٩) يدرس اختبار فيشر Fisher للتأثيرات الثابتة فرضية عدم اختلاف جميع المتغيرات الوهمية الفردية إحصائياً عن الصفر.

مستوى أداء البنوك أعلى، كما تدحض النتائج الفرضية ٣ والتي تنص على أن الأداء يكون أقل عندما يكون المستثمرون الحكوميون والمحليون والأجنيبيون هم المساهمين المهيمنين. وأخيراً، تدعم النتائج فرضية ١ب والتي تنص على عدم ارتباط نسبة وجود الأعضاء النسائية في مجلس الإدارة بأداء الشركات، والفرضية ١ج والتي تنص على ارتباط الهيكل المزدوج للحوكمة ارتباطاً سلبياً بالأداء.

## الجدول رقم (١١)

## نتائج تحليل انحدار العائد على الأصول

$$ROA_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 \text{BOARD\_SIZE}_{it} + \beta_2 \text{DUAL}_{it} + \beta_3 \text{CEO\_DIR}_{it} + \beta_4 \text{WOMEN\_DIR}_{it} + \beta_5 \text{STATE}_{it} + \beta_6 \text{DOMESTIC}_{it} + \beta_7 \text{FOREIGN}_{it} + \beta_8 \text{BANK\_SIZE}_{it} + \beta_9 \text{BANK\_AGE}_{it} + \beta_{10} \text{LEVERAGE}_{it} + \beta_{11} \text{DEPOSITS}_{it} + \beta_{12} \text{SKILLED\_EMP}_{it} + \beta_{13} \text{GE}_{it} + \beta_{14} \text{PV}_{it} + \beta_{15} \text{RL}_{it} + \varepsilon_{it}$$

(العائد على الأصول) =  $\alpha_{it}$  + (حجم مجلس الإدارة)  $\beta_1$  BOARD\_SIZE<sub>it</sub> +  $\beta_2$  DUAL<sub>it</sub> +  $\beta_3$  CEO\_DIR<sub>it</sub> (الرئيس التنفيذي في مجلس الإدارة) +  $\beta_4$  WOMEN\_DIR<sub>it</sub> (الهيكل المزدوج) +  $\beta_5$  STATE<sub>it</sub> (الملكية الحكومية) +  $\beta_6$  DOMESTIC<sub>it</sub> (نسبة الأعضاء النسائية في مجلس الإدارة) +  $\beta_7$  FOREIGN<sub>it</sub> (الملكية الأجنبية) +  $\beta_8$  BANK\_SIZE<sub>it</sub> (حجم البنك) +  $\beta_9$  BANK\_AGE<sub>it</sub> (عمر البنك) +  $\beta_{10}$  LEVERAGE<sub>it</sub> (الرفع المالي) +  $\beta_{11}$  DEPOSITS<sub>it</sub> (الودائع) +  $\beta_{12}$  SKILLED\_EMP<sub>it</sub> (الموظفون ذوو المهارة) +  $\beta_{13}$  GE<sub>it</sub> (فاعلية الحوكمة) +  $\beta_{14}$  PV<sub>it</sub> (الاستقرار) +  $\beta_{15}$  RL<sub>it</sub> (سيادة القانون) +  $\varepsilon_{it}$  (السياسي وغياب العنف)

معامل ٧	معامل ٦	معامل ٥	معامل ٤	معامل ٣	معامل ٢	معامل ١	
٠,٠٠٥				٠,٠٠٥	٠,٠٠٥	٠,٠٠٥	حجم مجلس الإدارة
***٠,١٣٦-				***٠,١٣٩-	***٠,١٤٠-	***٠,١٣٩-	الهيكل المزدوج
٠,٠٠٤	**٠,٠٢٨	**٠,٠٢٨	**٠,٠٢٨				الرئيس التنفيذي في مجلس الإدارة
٠,٠٥١-	٠,٠٤٩-	٠,٠٤٩-	٠,٠٥٠-				نسبة الأعضاء النسائية في المجلس
			٠,٠٠٢-			٠,٠٠٣-	الملكية الحكومية
		٠,٠٠٦-			٠,٠٠٠١		الملكية المحلية
	٠,٠٠٦			٠,٠٠٧			الملكية الأجنبية
**٠,٠٦١-	**٠,٠٦٢-	**٠,٠٦٣-	*٠,٠٦٢-	*٠,٠٥٩-	*٠,٠٥٨-	*٠,٠٥٩-	حجم البنك
**٠,٠٠٥-	**٠,٠٠٥-	**٠,٠٠٥-	**٠,٠٠٥-	**٠,٠٠٥-	**٠,٠٠٥-	**٠,٠٠٥-	عمر البنك



حوكمة الشركات: تجارب بعض الدول

معامل ٧	معامل ٦	معامل ٥	معامل ٤	معامل ٣	معامل ٢	معامل ١	
***٠,٦١٨-	***٠,٦٤٣-	**٠,٦٤٤-	***٠,٦٤١-	***٠,٦١٨-	***٠,٦١٧-	***٠,٦١٧-	الرفع المالي
***٠,٣٦١-	***٠,٣٧٨-	***٠,٣٧٩-	***٠,٣٧٧-	***٠,٣٥٩-	***٠,٣٥٩-	***٠,٣٥٩-	الودائع
**٠,٠٧٢-	*٠,٠٦٥-	*٠,٠٦٤-	*٠,٠٦٦-	**٠,٠٧٧-	**٠,٠٧٧-	**٠,٠٧٧-	الموظفون ذو المهارة
٠,٠٤٨	٠,٠٤٠	٠,٠٤٣	٠,٠٤٥	٠,٠٥٤	٠,٠٥٥	٠,٠٥٥	فاعلية الحوكمة
٠,٠٠٧-	٠,٠٠١-	٠,٠٠٦-	٠,٠٠٣-	٠,٠٠٧-	٠,٠٠٨-	٠,٠٠٧-	الاستقرار السياسي وغياب العنف
٠,٠٦٦-	٠,٠٦٦-	٠,٠٦٤-	٠,٠٧١-	٠,٠٦٩-	٠,٠٦٧-	٠,٠٦٨-	سيادة القانون
***٠,٦١٠	***٠,٦٢٨	***٠,٦٣٧	***٠,٦٣٢	***٠,٦٠٠	***٠,٥٩٨	***٠,٦٠٠	ثابت
٠,٣٢٩	٠,٣٦٦	٠,٣٦٤	٠,٣٥٩	٠,٣٢٥	٠,٣٢٤	٠,٣٢٤	R <sup>2</sup>
٢٠,٢٤٠	١٩,٢٣	١٩,٢٢	١٩,١٩٠	٢١,٥١٠	٢١,٥٢٠	٢١,٥١٠	F
٠,٠٠٠	٠,٠٠٠	٠,٠٠٠	٠,٠٠٠	٠,٠٠٠	٠,٠٠٠	٠,٠٠٠	P (F)
٤٠٥	٤٠٥	٤٠٥	٤٠٥	٤٠٥	٤٠٥	٤٠٥	عدد الملاحظات
٩٨	٩٨	٩٨	٩٨	٩٨	٩٨	٩٨	عدد المجموعات

\* $p < 0.05$ , \*\* $p < 0.01$ , \*\*\* $p < 0.001$ .

## الجدول رقم (١٢)

## نتائج تحليل انحدار العائد على حقوق الملكية

$$ROE_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 BOARD\_SIZE_{it} + \beta_2 DUAL_{it} + \beta_3 CEO\_DIR_{it} + \beta_4 WOMEN\_DIR_{it} + \beta_5 STATE_{it} + \beta_6 DOMESTIC_{it} + \beta_7 FOREIGN_{it} + \beta_8 BANK\_SIZE_{it} + \beta_9 BANK\_AGE_{it} + \beta_{10} LEVERAGE_{it} + \beta_{11} DEPOSITS_{it} + \beta_{12} SKILLED\_EMP_{it} + \beta_{13} GE_{it} + \beta_{14} PV_{it} + \beta_{15} RL_{it} + \epsilon_{it}$$

(حجم مجلس الإدارة)  $\beta_1$  BOARD\_SIZE<sub>it</sub> = (العائد على حقوق الملكية) ROE<sub>it</sub> + (الرئيس التنفيذي في مجلس الإدارة)  $\beta_3$  CEO\_DIR<sub>it</sub> + (الهيكل المزدوج)  $\beta_2$  DUAL<sub>it</sub> + (الملكية الحكومية)  $\beta_5$  STATE<sub>it</sub> + (نسبة الأعضاء النسائية في مجلس الإدارة)  $\beta_4$  WOMEN\_DIR<sub>it</sub> + (حجم)  $\beta_8$  BANK\_SIZE<sub>it</sub> + (الملكية الأجنبية)  $\beta_7$  FOREIGN<sub>it</sub> + (الملكية المحلية)  $\beta_6$  DOMESTIC<sub>it</sub> + (الرفع المالي)  $\beta_{10}$  LEVERAGE<sub>it</sub> + (عمر البنك)  $\beta_9$  BANK\_AGE<sub>it</sub> + (الودائع)  $\beta_{11}$  DEPOSITS<sub>it</sub> + (فاعلية الحوكمة)  $\beta_{13}$  GE<sub>it</sub> + (الموظفون ذوو المهارة)  $\beta_{12}$  SKILLED\_EMP<sub>it</sub> + (سيادة القانون)  $\beta_{15}$  RL<sub>it</sub> + (الاستقرار السياسي وغياب العنف)  $\epsilon_{it}$

معامل ٣	معامل ٢	معامل ١	
**٠,٠٤٧-	**٠,٠٤٧-	**٠,٠٤٧-	حجم مجلس الإدارة
***٠,٤٣٧-	***٠,٤٣٢-	***٠,٤٣٥-	الهيكل المزدوج
			الرئيس التنفيذي في مجلس الإدارة
			نسبة الأعضاء النسائية في المجلس
		٠,٠٤٨	الملكية الحكومية
	٠,٠٠٣-		الملكية المحلية
٠,٠١٦-			الملكية الأجنبية
٠,٢٢٨	٠,٢٢٦	٠,٢٢١	حجم البنك
**٠,٠٢٢	**٠,٠٢٢	**٠,٠٢٢	عمر البنك
٠,١٥٤-	٠,١٦٠-	٠,١٦٤-	الرفع المالي
**٠,٢٧٢	**٠,٢٦٩	**٠,٢٦٨	الودائع
٠,١٧٢-	٠,١٧١-	٠,١٦٥-	الموظفون ذوو المهارة
٠,١٤٠-	٠,١٤٣-	٠,١٤٠-	فاعلية الحوكمة
٠,٠٣١-	٠,٠٢٥-	٠,٠٢٧-	الاستقرار السياسي وغياب العنف
**٠,٤٧٦	**٠,٤٧٠	**٠,٤٧١	سيادة القانون
٠,٩٣٨-	٠,٩٤٩-	٠,٩٣٠-	ثابت



حوكمة الشركات: تجارب بعض الدول

معامل ٣	معامل ٢	معامل ١	
٠,٠٤٢	٠,٠٤٢	٠,٠٤٠	R <sup>2</sup>
٢,٣٨	٢,٣٨	٢,٣٩	F
٠,٠٠٣	٠,٠٠٣	٠,٠٠٣	P (F)
٤٠٥	٤٠٥	٤٠٥	عدد الملاحظات
٩٨	٩٨	٩٨	عدد المجموعات

\* $p < 0.05$ , \*\* $p < 0.01$ , \*\*\* $p < 0.001$ .

## ٥.٢ العلاقة بين آليات حوكمة الشركات ومخاطر السيولة في البنوك:

يعرض الجدولان رقم (١٣) و(١٤) نتائج تقديرات النماذج التي تدرس العلاقة بين آليات حوكمة الشركات ومخاطر السيولة في البنوك. ويوضح الجدول رقم (١٣) وجود علاقة إيجابية وذات دلالة إحصائية بين مخاطر السيولة (والتي تُقاس بنسبة صافي الأصول السائلة إلى إجمالي الأصول)، ووجود الرئيس التنفيذي فقط في إحدى الصفات السبع (ذو دلالة إحصائية عند أقل من ١٠٪، ثنائي الذيل). وترتبط مخاطر الرفع المالي ارتباطاً إيجابياً وذو دلالة إحصائية بمخاطر السيولة (عند ٥٪، ثنائي الذيل). وعلاوة على ذلك، يرتبط وجود الأعضاء النسائية في مجلس الإدارة وحجم البنك ارتباطاً سلبياً وذو دلالة إحصائية بمخاطر السيولة (عند ١٪، ثنائي الذيل). وأخيراً، تُعد مخاطر السيولة في البنوك المملوكة للدولة أقل بكثير من مخاطر السيولة في البنوك الأخرى في الخاصية الأولى.

كما تم قياس مستوى مخاطر السيولة باستخدام إجمالي الأصول السائلة مقسوماً على إجمالي الودائع. ويُبين الجدول رقم (١٤) وجود علاقة سلبية وذات دلالة إحصائية بين الهيكل المزدوج، وهذا المقياس الثاني لمستوى مخاطر السيولة (ذو دلالة إحصائية عند أقل من ١٪، ثنائي الذيل). ويميل كل من حجم البنك، والرفع المالي، ونسبة الودائع، والنسبة المئوية للموظفين ذوي المهارة إلى الارتباط سلبياً بمخاطر السيولة.

وتقود نتائج التقديرات في الجدولين (١٣) و(١٤) إلى رفض الفرضية ٤أ (يرتبط حجم مجلس الإدارة ارتباطاً سلبياً بمخاطر السيولة في البنوك)، والفرضية ٤ب (ينتج عن وجود

الأعضاء النسائية في مجلس الإدارة انخفاض في مستوى مخاطر السيولة في البنوك)، والفرضية ٥ (للملكية تأثير في مخاطر السيولة). إلا أنه تم العثور على نتائج مُتسقة للفرضية ٤ ج (يؤدي الهيكل المزدوج إلى ارتفاع في مستوى مخاطر السيولة في البنوك)، والفرضية ٤ د (يؤدي وجود الرئيس التنفيذي في مجلس الإدارة إلى انخفاض في مستوى مخاطر السيولة في البنوك). وأخيراً، لم يجد الباحثون أي علاقة بين حجم المجلس وكلا المقياسين المُستخدمين لقياس مستوى مخاطر السيولة (الفرضية ٤أ).

### الجدول رقم (١٣)

#### نتائج تحليل انحدار المقياس الأول لمستوى مخاطر السيولة

$\alpha_{it} = \text{Net Liquid Assets to Total Assets}$  إلى إجمالي الأصول  
 $\beta_1 \text{BOARD\_SIZE}_{it}$  (حجم مجلس الإدارة) +  $\beta_2 \text{DUAL}_{it}$  (الهيكل المزدوج) +  $\beta_3 \text{CEO\_DIR}_{it}$  (نسبة الأعضاء النسائية في مجلس الإدارة) +  $\beta_4 \text{WOMEN\_DIR}_{it}$  (الرئيس التنفيذي في مجلس الإدارة)  
 +  $\beta_5 \text{STATE}_{it}$  (الملكية الحكومية) +  $\beta_6 \text{DOMESTIC}_{it}$  (الملكية المحلية) +  $\beta_7 \text{FOREIGN}_{it}$  (الملكية الأجنبية)  
 +  $\beta_8 \text{BANK\_SIZE}_{it}$  (حجم البنك) +  $\beta_9 \text{BANK\_AGE}_{it}$  (عمر البنك) +  $\beta_{10} \text{LEVERAGE}_{it}$  (الرفع المالي)  
 +  $\beta_{11} \text{DEPOSITS}_{it}$  (الودائع) +  $\beta_{12} \text{SKILLED\_EMP}_{it}$  (الموظفون ذوو المهارة) +  $\beta_{13} \text{GE}_{it}$  (سيادة القانون) +  $\beta_{14} \text{PV}_{it}$  (الاستقرار السياسي وغياب العنف) +  $\beta_{15} \text{RL}_{it}$  (فاعلية الحوكمة) +  $\varepsilon_{it}$

معامل ٧	معامل ٦	معامل ٥	معامل ٤	معامل ٣	معامل ٢	معامل ١	
-٠,٠٠٩				-٠,٠٠٤	-٠,٠٠٤	-٠,٠٠٥	حجم مجلس الإدارة
٠,٠١٦				٠,٠٣٤	٠,٠٢٦	٠,٠٣١	الهيكل المزدوج
**٠,٠٥٧	٠,٠٣٩	٠,٣٩٧	٠,٠٣٥				الرئيس التنفيذي في مجلس الإدارة
***٠,٣٢٢	***٠,٣٢٠	***٠,٣٢١	***٠,٣٢٠				نسبة الأعضاء النسائية في المجلس
			٠,٠٥٩			**٠,٠٦٨	الملكية الحكومية
		٠,٠٠٢			٠,٠٠٣		الملكية المحلية
	٠,٠١٨			٠,٠٢١			الملكية الأجنبية
***٠,٢٠٢	**٠,٢٠٥	***٠,٢٠٣	***٠,١٩٨	***٠,١٩٦	***٠,١٩٣	**٠,١٨٦	حجم البنك
٠,٠٠٤	٠,٠٠٣	٠,٠٠٤	٠,٠٠٤	٠,٠٠٣	٠,٠٠٤	٠,٠٠٣	عمر البنك



# حوكمة الشركات: تجارب بعض الدول

معامل ٧	معامل ٦	معامل ٥	معامل ٤	معامل ٣	معامل ٢	معامل ١	
***٠,٢٣٠	***٠,٢٤٠	***٠,٢٤٥	***٠,٢٥٠	***٠,٢٢٧	***٠,٢٣٥	***٠,٢٤٠	الرفع المالي
٠,٠٣٥	٠,٠٥٤	٠,٠٥٧	٠,٠٦١	٠,٠٥٥	٠,٠٦٠	٠,٠٦١	الودائع
٠,٠٥٤-	٠,٠٥٣-	٠,٠٥٠-	٠,٠٦٠-	٠,٠٨٠-	٠,٠٨٠-	٠,٠٩-	الموظفون ذو المهارة
٠,٠٢٩	٠,٠٢٧	٠,٠٣٠	٠,٠٢٦	٠,٠٦٦	٠,٠٧١	٠,٠٦٦	فاعلية الحوكمة
٠,٠٤٧-	٠,٠٤٣-	٠,٠٥٠-	٠,٠٤٧-	٠,٠٤٥-	٠,٠٥٣-	٠,٠٤٩-	الاستقرار السياسي وغياب العنف
٠,٠٤٣-	٠,٠٤٣-	٠,٠٣٥-	٠,٠٣٥-	٠,٠٥٧-	٠,٠٤٨-	٠,٠٥٠-	سيادة القانون
***١,١٤٨	***١,٠٨٤	***١,٠٩٦	***١,٠٧٢	***١,٠٨٤	***١,٠٩٥	***١,٠٧١	ثابت
٠,٠٤٦	٠,٠٥٤	٠,٠٥٠	٠,٠٥٤	٠,٠٥١	٠,٠٤٧	٠,٠٥٠	R <sup>2</sup>
٤,٤٦	٤,٦٦	٤,٦٠	٤,٨٠	٣,٦٨	٣,٦٥	٣,٩٠	F
٠,٠٠٠	٠,٠٠٠	٠,٠٠٠	٠,٠٠٠	٠,٠٠٠	٠,٠٠٠	٠,٠٠٠	P (F)
٤٠٥	٤٠٥	٤٠٥	٤٠٥	٤٠٥	٤٠٥	٤٠٥	عدد الملاحظات
٩٨	٩٨	٩٨	٩٨	٩٨	٩٨	٩٨	عدد المجموعات

\*p < 0.05, \*\*p < 0.01, \*\*\*p < 0.001.

## الجدول رقم (١٤)

### نتائج تحليل انحدار المقياس الثاني لمستوى مخاطر السيولة

$$Liduid\ Assest\ to\ Deposits_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 BOARD\_SIZE_{it} + \beta_2 DUAL_{it} + \beta_3 CEO\_DIR_{it} + \beta_4 WOMEN\_DIR_{it} + \beta_5 STATE_{it} + \beta_6 DOMESTIC_{it} + \beta_7 FOREIGN_{it} + \beta_8 BANK\_SIZE_{it} + \beta_9 BANK\_AGE_{it} + \beta_{10} LEVERAGE_{it} + \beta_{11} DEPOSITS_{it} + \beta_{12} SKILLED\_EMP_{it} + \beta_{13} GE_{it} + \beta_{14} PV_{it} + \beta_{15} RL_{it} + \epsilon_{it}$$

(حجم مجلس الإدارة) + (الهيكل المزدوج) + (الرئيس التنفيذي في) + (نسبة الأعضاء النسائية في مجلس الإدارة) + (مجلس الإدارة) + (الملكية الأجنبية) + (الملكية المحلية) + (الملكية الحكومية) + (الرفع) + (عمر البنك) + (حجم البنك) + (الموظفون ذوو المهارة) + (الودائع) + (المالي) + (سيادة القانون) + (الاستقرار السياسي وغياب العنف) + (فاعلية الحوكمة) +  $\epsilon_{it}$

معامل ٧	معامل ٦	معامل ٥	معامل ٤	معامل ٣	معامل ٢	معامل ١	
٠,٠٢٤				٠,٠٠٩	٠,٠٠٩	٠,٠٠٧	حجم مجلس الإدارة
***٠,٩٣٦-				***٠,٧٨٦-	***٠,٨٠٣-	***٠,٧٨١-	الهيكل المزدوج

معامل ٧	معامل ٦	معامل ٥	معامل ٤	معامل ٣	معامل ٢	معامل ١	
-٠,١٧١	-٠,٠١٥	-٠,٠١٥	-٠,٠٣٠				الرئيس التنفيذي في مجلس الإدارة
-٠,٠٩٢	-٠,١٠٩	-٠,١٠٦	-٠,١٠٩				نسبة الأعضاء النسائية في المجلس
			-٠,١٩٢			-٠,١٦٧	الملكية الحكومية
		-٠,٠١٧			-٠,٠٤٥		الملكية المحلية
	-٠,٠٤٨			-٠,٠١٣			الملكية الأجنبية
-**٠,٦٣٧	-**٠,٦٤٠	-**٠,٦٣٣	-**٠,٦١٧	-**٠,٦١٢	-**٠,٦٠١	-**٠,٥٩٢	حجم البنك
-٠,٠١٦	-٠,٠١٩	-٠,٠٢١	-٠,٠٢٠	-٠,٠١٧	-٠,٠١٨	-٠,٠١٧	عمر البنك
-***٢,٣١٨	-***٢,٤٨٩	-***٢,٤٧٢	-***٢,٤٦٠	-***٢,٣٠٢	-***٢,٢٧٨	-***٢,٢٨١	الرفع المالي
-***٠,٩٣٨	-***١,٠٣٨	-***١,٠٢٧	-***١,٠١٦	-***٠,٩٩٨	-***٠,٩٨٦	-***٠,٩٨٩	الودائع
-٠,٥٣٣	-٠,٤٧٥	-٠,٤٧٦	-٠,٤٩٩	-**٠,٥٤٥	-**٠,٥٥٣	-**٠,٥٧٠	الموظفون ذوو المهارة
-٠,٦٠٦	-٠,٦٣٨	-٠,٦٢٧	-٠,٦٤٢	-٠,٦١٣	-٠,٦٠٤	-٠,٦٢١	فاعلية الحوكمة
-٠,١٠٦	-٠,١٤٩	-٠,١٢٧	-٠,١٣٩	-٠,١٣٢	-٠,١١٣	-٠,١٣٤	الاستقرار السياسي وغياب العنف
-٠,٠٩٩	-٠,١٥٢	-٠,١٢٥	-٠,١٣٠	-٠,١٥٧	-٠,١٣٤	-٠,١٥٥	سيادة القانون
-***٤,٤٤٣	-***٤,٥١٤	-***٤,٥٣٨	-***٤,٤٦٧	-***٤,٤٠٠	-***٤,٣٧٦	-***٤,٣٤٢	ثابت
-٠,٠٠٤	-٠,٠٠٨	-٠,٠٠٨	-٠,٠١٢	-٠,٠٠٤	-٠,٠٠٤	-٠,٠٠٦	R <sup>2</sup>
٥,٠٤	٤,٤٣	٤,٦١	٤,٥٢	٥,٢٢	٥,٢٣	٥,٣٠	F
-٠,٠٠٠	-٠,٠٠٠	-٠,٠٠٠	-٠,٠٠٠	-٠,٠٠٠	-٠,٠٠٠	-٠,٠٠٠	P (F)
٤٠٥	٤٠٥	٤٠٥	٤٠٥	٤٠٥	٤٠٥	٤٠٥	عدد الملاحظات
٩٨	٩٨	٩٨	٩٨	٩٨	٩٨	٩٨	عدد المجموعات

\* $p < 0.05$ , \*\* $p < 0.01$ , \*\*\* $p < 0.001$ .



## ٦. الخاتمة:

في هذه الدراسة، سلط الباحثون الضوء على العلاقة بين الأداء التشغيلي ومخاطر السيولة وآليات حوكمة الشركات في بنوك دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا من خلال عينة شملت ٩٨ بنكاً تجارياً من بنوك دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا خلال الفترة ما بين عام ٢٠٠٦ إلى عام ٢٠١٠. وباستخدام تحليل انحدار التأثيرات الثابتة الطولية، والتحكم بالخصائص الطبيعية للبنوك (الحجم، والرفع المالي، وعمر البنك، ونسبة الودائع)، وجد الباحثون علاقة سلبية وذات دلالة إحصائية بين الهيكل المزدوج للحوكمة والأداء التشغيلي للبنوك والذي تم قياسه باستخدام العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية. كما وجد الباحثون أيضاً وجود تأثير سلبي للهيكل المزدوج للحوكمة على مخاطر السيولة في البنوك من خلال نسبة إجمالي الأصول السائلة إلى إجمالي الأصول. وإلى جانب ذلك، في حين تُبين النتائج وجود علاقة سلبية بين حجم مجلس الإدارة والعائد على حقوق الملكية في البنوك، يبدو أن متغير الرئيس التنفيذي يرتبط بشكل إيجابي مع مخاطر السيولة في البنوك، كما تم قياسه باستخدام نسبة صافي الأصول السائلة إلى إجمالي الأصول. وتم أيضاً العثور على ارتباط سلبي وذو دلالة إحصائية بين نسبة الأعضاء النسائية في مجلس الإدارة وصافي الأصول السائلة المقسوم على إجمالي الأصول. وتُشير هذه النتائج إلى أنه عند تطبيق الآليات التقليدية لحوكمة الشركات في بنوك الأسواق الناشئة (والتي تركز في معظمها على الخدمات المالية غير المتطورة)، فإنها تكون بمثابة قيود تشغيلية أكثر من كونها عوامل لخلق القيمة. وتؤكد النتائج الاحتياج إلى نموذج لحوكمة شركات في الأسواق الناشئة.

يُسهم هذا البحث بشكل رئيسي في تحسين فهمنا للعلاقة بين آليات حوكمة الشركات، وأداء ومخاطر سيولة البنوك في الأسواق الناشئة. وعلى حد علم الباحثين، يُعد هذا البحث أول دراسة لتأثير الآليات الداخلية لحوكمة الشركات في أداء البنوك ومخاطر السيولة في منطقة الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا. وتُعد النتائج ذات أهمية كبيرة للصناعة المصرفية في دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا؛ حيث تُسلط الضوء على ضعف العلاقة العامة بين آليات حوكمة الشركات (التي تم تضمينها في التشريع الإقليمي منذ عقد ١٩٩٠) وأداء البنوك المحلية ومخاطر السيولة. كما تُثير النتائج موضوع مدى كفاية الآليات

التقليدية لحوكمة الشركات في الأسواق الناشئة. ومن هذا المنظور، يوصي الباحثون بإجراء بحوث مستقبلية لدراسة آليات حوكمة الشركات التي قد تكون أكثر فاعلية في هذه البيئة الخاصة.

### شكر وعرفان:

يشكر الباحثون كلاً من المُحرِّرين صبري بوباكر ودوك ك. نغوين لتعليقاتهم القيّمة على النسخ السابقة من هذا الفصل.



## الملاحق

### الملحق ( أ )

ترتيب أداء البنوك على مستوى الدول في منطقة الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا

الترتيب	الدولة	صافي دخل البنوك	الترتيب	الدولة	العائد على الأصول
١	ساحل العاج	١٦٤٢٨١	١	بوركينا فاسو	٠,٠١١
٢	السنغال	١١٢٦٤١	٢	السنغال	٠,٠١٠
٣	مالي	٦٩٩١٧	٣	مالي	٠,٠٠٦
٤	بوركينا فاسو	٦٤٠٦٩	٤	النيجر	٠,٠٠٥
٥	بنين	٥٢١١٩	٥	بنين	٠,٠٠٣
٦	النيجر	٣٠١٠٦	٦	غينيا بيساو	٠,٠٠٣
٧	غينيا بيساو	٣٧٦٥	٧	ساحل العاج	٠,٠٠٢
٨	توغو	١١٤١	٨	توغو	٠,٠٠٢-
الترتيب	الدولة	العائد على حقوق الملكية	الترتيب	الدولة	جودة الأصول
١	السنغال	٠,١٣٢	١	بوركينا فاسو	٠,٠٠٩
٢	بوركينا فاسو	٠,١١٩	٢	مالي	٠,٠١٥
٣	مالي	٠,٠٦٨	٣	بنين	٠,٠١٦
٤	النيجر	٠,٠٤٩	٤	السنغال	٠,٠١٨
٥	بنين	٠,٠٤١٦	٥	النيجر	٠,٠٢١
٦	غينيا بيساو	٠,٠٢٣	٦	ساحل العاج	٠,٠٣٢
٧	ساحل العاج	٠,٠٢٠	٧	توغو	٠,٠٣٣
٨	توغو	٠,٠١٨-	٨	غينيا بيساو	٠,٠٤٣

الترتيب	الدولة	الكفاءة	الترتيب	الدولة	متوسط تكلفة الحقوق المشتركة
١	بنين	٣,٢٥٤	١	غينيا بيساو	٠,١٧١
٢	توغو	٣,٥٩٥	٢	مالي	١,٤٨٢
٣	مالي	٥,٣٦٨	٣	النيجر	١,٥٤٩
٤	السنگال	٩,٧٢٩	٤	السنگال	١,٨٧١
٥	بوركينافاسو	١١,٨٧٩	٥	توغو	١,٨٨٨
٦	النيجر	١٥,٤٤٢	٦	بنين	٢,٠٥٥
٧	ساحل العاج	٨٩,٨٩٣	٧	ساحل العاج	٢,١١٥
٨	غينيا بيساو	١,٩٠١-	٨	بوركينافاسو	٢,١٧٠

## الملحق ( ب )

ترتيب سيولة البنوك ومخاطر الائتمان على مستوى الدول في منطقة الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا

الترتيب	الدولة	مخاطر السيولة	الترتيب	الدولة	مخاطر الائتمان ١
١	غينيا بيساو	٠,٢٣٩	١	غينيا بيساو	٠,٥٠٤
٢	النيجر	٠,٢٢٩	٢	السنگال	٠,٥٢١
٣	بنين	٠,٢١٨	٣	ساحل العاج	٠,٦٠١
٤	مالي	٠,٢١٤	٤	مالي	٠,٦٢٧
٥	السنگال	٠,١٩١	٥	بوركينافاسو	٠,٦٧٧
٦	توغو	٠,١٢٨	٦	بنين	٠,٦٩٩
٧	بوركينافاسو	٠,١٢١	٧	النيجر	٠,٩٣٦
٨	ساحل العاج	٠,١١٦	٨	توغو	١,٣٣٠
الترتيب	الدولة	مخاطر الائتمان ٢	الترتيب	الدولة	مخاطر الائتمان ٣



حوكمة الشركات: تجارب بعض الدول

١	السنگال	٠,٨٧٤	١	بورکینا فاسو	٠,٠٣٩
٢	غینیا بیساو	١,٠١٦	٢	غینیا بیساو	٠,٠٤٤
٣	ساحل العاج	١,٠٣١	٣	بنین	٠,٠٤٧
٤	مالي	١,٢٣٠	٤	النيجر	٠,٠٤٧
٥	بورکینا فاسو	١,٢٣١	٥	توغو	٠,٠٧٢
٦	بنین	١,٢٥٤	٦	السنگال	٠,٠٨١
٧	النيجر	١,٧٠٩	٧	مالي	٠,٠٨٤
٨	توغو	٢,٢٤٥	٨	ساحل العاج	٢,٦٨٨

الملحق ( ج )

وصف المتغيرات الرئيسية

المتغيرات	الوصف
مخاطر السيولة	الأصول السائلة مقسومة على إجمالي الأصول (Jahankhani and Lynge, 1980; Mansur et al., 1993).
مخاطر الائتمان	يُقاس هذا المتغير بالطرق التالية: <ul style="list-style-type: none"> <li>إجمالي القروض مقسوماً على إجمالي الأصول (Brewer and Lee, 1986; Mansur et al., 1993); (مخاطر الائتمان ١).</li> <li>إجمالي القروض مقسوم على إجمالي الودائع (مخاطر الائتمان ٢).</li> <li>الائتمان الحالي مقسوم على إجمالي القروض (مخاطر الائتمان ٣).</li> </ul>
الكفاءة	تُقاس من خلال قسمة مصروفات التشغيل على صافي الدخل.
جودة الأصول	مخصصات خسائر القروض مقسومة على إجمالي القروض.
الأداء	يُقاس باستخدام العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية: <ul style="list-style-type: none"> <li>يتم حساب العائد على الأصول من خلال قسمة صافي الدخل على إجمالي الأصول.</li> <li>يتم حساب العائد على حقوق الملكية من خلال قسمة صافي الدخل على حقوق الملكية المشتركة.</li> </ul>
المتغيرات الأخرى	المتغيرات الأخرى هي: صافي الدخل، ومتوسط تكلفة حقوق الملكية المشتركة، وصافي الدخل المصرفي، والدخل التشغيلي.

## المراجع:

- Adams, R. B. and Mehran, H. (2003). Is corporate governance different for bank holding companies? *Economic Policy Review*, 9, pp. 123-142.
- Adams, R. B. and Mehran, H. (2005). Corporate performance, board structure and its determinants in the banking industry. *European Finance Association (EFA)* (August 8, 2005 Moscow Meetings, 42 pp.
- Adams, R. B. and Ferreira, D. (2009). A female in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of Financial Economics*, 94, pp. 294-309.
- Agusman, A., Monroe, G. S., Gasbarro, D. and Zumwalt, J. K. Z. (2008). Accounting and capital market measures of risk: Evidence from Asian banks during 1998-2003. *Journal of Banking & Finance*, 32, pp. 480-488.
- Ahmed, E. R. and Benameur, G. I. (2011). Credit risk evaluation: The econometric vs. the structural approach. *Bankers, Markets & Investors*, 114, pp. 19-25.
- Altunbas, Y, Evans, L. and Molyneux, P. (2001). Bank ownership and efficiency. *Journal of Money, Credit and Banking*, 33, pp. 926-954.
- Andres, D. P. and Vallelado, E. (2008). Corporate governance in banking: The role of the board of directors. *Journal of Banking & Finance*, 32, pp. 2570-2580.
- Bollaert, H., Daher, H., Deroo, A. and Dupire-Declerck, M. (2011). Corporate governance and performance of French listed companies. *Bankers. Markets& Investors*, 114, pp. 45-57.
- Booth, J. R., Cornett, M. M. and Tehranaian, H. (2002). Boards of directors, ownership and regulation. *Journal of Banking & Finance*, 26, pp. 1973-1996.
- Bourke, P. (1989). Concentration and other determinants of bank profitability in Europe, North America, and Australia. *Journal of Banking and Finance*, 13, pp.65-79.
- Brewer Jr., E. and Lee, C. F. (1986). How the market judges bank risk. *Economic Perspectives*, 10(6), pp. 25-31.
- Carter, D., Simkins, B. and Simpson, W. (2003). Corporate governance, board diversity, and firm value. *Financial Review*, 38, pp. 33-53.



- Cornett, M. M., McNutt, J. J. and Tehranian, H. (2009). Corporate governance and earnings management at large U.S. bank holding companies. *Journal of Corporate Finance*, 15, pp. 412-430.
- Erhardt, N. L., Werbel, J. D. and Shrader, C. B. (2003). Board of director diversity and firm financial performance. *Corporate Governance: An International Review*, II, pp. 102-111.
- Farrell, K. A. and Hersch, P. L. (2005). Additions to corporate boards: The effect of gender. *Journal of Corporate Finance*, 11, pp. 85-106.
- Griffith, J. M., Fogelberg, L. and Weeks, H. S. (2002). CEO ownership, corporate control, and bank performance. *Journal of Economic and Finance*, 26(2), pp. 170-229.
- Hamza, S. E. and Taktak, N. B. (2009). La gestion des résultats dans les banques tunisiennes: Vers une gestion réelle. 30th Conference of the French Accounting Association, Strasbourg/France, 27 p.
- Iannotta, G., Nogra, G. and Sironi, A. (2007). Ownership structure, risk and performance in the European banking industry. *Journal of Banking and Finance*, 31, pp. 2127-2149.
- Jahankhani, A. and Lynge Jr., M. J. (1980). Commercial bank financial policies and their impact on market-determined measures of risk. *Journal of Bank Research*, 11, pp. 169-178.
- Jensen, M. and Meckling, M. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), pp.305-360.
- Larcker, D. F, Richardson, S. A. and Tuna, I. (2007). Corporate governance, accounting outcomes, and organization performance. *The Accounting Review*, 82, pp. 963-1008.
- Maati, J. (1997). Taille optimale du conseil d'administration et interconnexions des societies. International Conférence of the AFFI, Paris.
- Maati, J. and Maati-Sauvez, C. (2012). Corporate governance of banks and risk management by stockholders. *Bankers, Markets & Investors*, 120, pp. 50-66.
- Mahadeo, J. D., Soobaroyen, T. and Hanuman, V. O. (2012). Board composition and financial performance: Uncovering the effects of diversity in an emergency



- economy. *Journal of Business Ethics*, 105, pp. 375-388.
- Mansur, I., Zangeneh, H. and Zitz, M. S. (1993). The association between banks' performance ratios and market determined measures of risk. *Applied Economics*, 25, 1503-1510.
  - Mateos De Cabo, R. and Gimeno, R. (2011). Gender diversity on European banks' boards of directors. *Journal of Business Ethics*, 109, pp. 145-162.
  - Molyneux, P. and Thornton, J. (1992). Determinants of European bank profitability: A note. *Journal of Banking and Finance*, 16, pp. 1173-1178.
  - Moussu, C. and Petit-Romec, A. (2013). Bank capital and risk-taking: Old and new perspectives from the crisis. *Bankers, Markets & Investors*, 122, pp. 57-65.
  - Pi, L. and Timme, S. G. (1993). Corporate control and bank efficiency. *Journal of Banking and Finance*, 20, pp. 515-530.
  - Sapienza, P. (2004). The Effects of governance ownership and bank lending. *Journal of Financial Economics*, 72, pp. 357-384.
  - Shen, C. H., Chen, Y. K., Kao, L. F. and Yeh, C. Y. (2009). Banks liquidity risk and performance. Working Paper.
  - Simpson, W. and Gleason, A. (1999). Board structure, ownership, and financial distress in banking firms. *International Review of Economics and Finance*, 8(3), pp. 281-292.
  - Van Greuning, H. and Bratanovic, S. B. (2009). *Analyzing and Managing Banking Risk: A Framework for Assessing Corporate Governance and Financial Risk*, 3rd Ed. (Washington DC, USA: The World Bank), 367 pp.
  - Vernier, E. and Dannon, P. (2010). Mécanismes internes de gouvernance et risque d'insolvabilité: Cas des banques de la zone UEMOA. *Proceedings of 5th International Conference in Finance and Sustainable Strategies*, Sousse, Tunisia.
  - Wélé, p. (2009). La qualité de la gouvernance microfinancière dans les pays de l'UEMOA: Construction d'un indice agrégé de gouvernance des IMF appliquée au cas du Bénin. *Reflets et perspectives de la vie économique*, 48, pp.73-83.



# تشكيلة مجلس الإدارة وأداء الشركات دراسة للدول الأفريقية في جنوب الصحراء الكبرى

- جيبسون منيسي

جامعة آردي في تنزانيا وجامعة أغدر في  
النرويج (Ardhi University, Tanzania)

(University of Agder, Norway)

## الملخص:

يدرس الباحث في هذا الفصل الارتباط بين تشكيل مجلس الإدارة وأداء الشركات العامة في الدول الأفريقية في جنوب الصحراء الكبرى. ومن خلال التركيز على هذه الدول، يُعد هذا البحث امتداداً للبحوث التي تدرس العلاقة بين تشكيل مجلس الإدارة وأداء الشركات في الدول التي تتسم بضعف المؤسسات. وعلى وجه الخصوص، تمت دراسة تأثير خصائص معينة لتشكيلة مجلس الإدارة (مثل: أعضاء مجلس الإدارة الأجانب، وأعضاء مجلس الإدارة الخارجيين، وحجم مجلس الإدارة) على أداء الشركات. وتم قياس أداء الشركات باستخدام المحاسبة وأداء الأسهم. ووجد الباحث ارتباط وجود أعضاء مجلس الإدارة الأجانب ارتباطاً سلبياً بالأداء المحاسبي. وتُشير النتائج إلى وجود ارتباط غير خطي بين وجود أعضاء مجلس الإدارة الخارجيين والأداء. ولم يجد الباحث ارتباطاً ذا دلالة إحصائية بين حجم مجلس الإدارة وأداء الشركات. وبالإضافة إلى ذلك، لم يجد الباحث ارتباطاً ذا دلالة إحصائية بين تشكيلة مجلس الإدارة وأداء الأسهم. يُقدم هذا البحث رؤى مفيدة حول تأثير خصائص تشكيلة مجلس الإدارة على أداء الشركات في الدول الأفريقية في جنوب الصحراء الكبرى.

الكلمات الدالة: تشكيل مجلس الإدارة، أداء الشركات، الدول الأفريقية في جنوب الصحراء الكبرى.

## ١. المقدمة:

يُعد مجلس الإدارة أحد أهم ركائز الآليات الداخلية لحوكمة الشركات (Gillan, 2006). وتُشير البحوث إلى أهمية الآليات الداخلية الفعالة لحوكمة الشركات في البيئة المؤسسية الضعيفة التي قد تكون فيها الآليات الخارجية لحوكمة الشركات ضعيفة أو مفقودة (Klapper and Love, 2004)، وهذا هو الوضع النموذجي في العديد من الدول الأفريقية

في جنوب الصحراء الكبرى. ووفقاً لنغوبو Nogobo وفودا Fouda (٢٠١٢)، يُعد غياب الآليات المؤسسية (أو ما يُسمّى بالفراغات أو الفجوات المؤسسية) هو التحدي الرئيسي الذي يواجه شركات الأعمال في أفريقيا، سواء كانت هذه الشركات عاملية أم محلية، وهو ما يختلف عن البيئة المؤسسية القوية في الدول المتقدمة، والتي تُعد أمراً مُسلماً به للمشاركين في السوق (Thomsen and Conyon, 2012).

ومجلس الإدارة دوران رئيسيان هما: المراقبة، وتقديم المشورة والإمداد بالموارد (Hillman and Dalziel, 2003). ويُشير دور المراقبة إلى مسئولية الأعضاء عن مراقبة الإدارة بالنيابة عن المساهمين؛ لحماية مصالحهم (Hillman and Dalziel, 2003). في حين يُشير دور تقديم المشورة والإمداد بالموارد إلى قدرة المجلس على تزويد الشركات بالموارد، والتي تتخذ شكل المشورة، والشرعية، والوصول إلى الشبكات أو المعلومات الخارجية (Hillman and Dalziel, 2003).

وتُعد مجالس الإدارة مُلزمة قانونياً بحماية مصالح الشركات. ومن ثم، من المُتوقع أن تُؤدّي مهامها لتعزيز وحماية قيمة المساهمين، إلا أن فاعلية المجلس في تنفيذ هذه المهام تعتمد على الطريقة التي تمت بها هيكلة المجلس (Carter et al., 2010). على سبيل المثال، تُعد مجالس الإدارة التي تتكوّن بشكل رئيسي من أعضاء خارجيين أكثر فاعلية في عملية المراقبة؛ نظراً لاستقلالية أعضائها إدارياً مقارنة بالأعضاء الداخليين. ومن ناحية أخرى، تُعد المجالس التي تتكوّن بشكل رئيسي من أعضاء داخليين أكثر فاعلية في تقديم المشورة؛ نظراً لمعرفتهم أكثر من غيرهم بوضع الشركة التي يعملون فيها بصفة أعضاء تنفيذيين. ومُمكن هذه المعرفة الأعضاء من تقديم المشورة التي تُلائم الشركة. وبالإضافة إلى ذلك، يوجد هنالك اختلاف حول تأثير السمات الأخرى لمجلس الإدارة (مثل: حجم المجلس، والتنوع) في أداء الشركة. وسيتم مناقشتها بالتفصيل في الأجزاء القادمة. ويُشير هذا الاختلاف إلى أن لتشكيلة مجلس الإدارة تأثير في فاعلية المجلس، ومن ثم في أداء الشركات في الدول الأفريقية في جنوب الصحراء الكبرى. ويعود سبب ذلك إلى كون مجلس الإدارة أحد أهم الآليات الداخلية للحوكمة والتي يُمكن أن تكون أكثر أهمية للشركات ذات البيئة المؤسسية الضعيفة، مثل بيئة الدول الأفريقية في جنوب الصحراء الكبرى.



ويدرس هذا البحث العلاقة بين تشكيل مجلس الإدارة وأداء الشركات المدرجة في الدول الأفريقية في جنوب الصحراء الكبرى. وعلى وجه الخصوص، يدرس البحث تأثير أعضاء مجلس الإدارة الأجانب والأعضاء الخارجيين وتأثير حجم المجلس في أداء الشركات. وتم اختيار هذه الخصائص بسبب أربعة أسباب: أولاً، توفر البيانات ذات الصلة؛ ثانياً، تُستخدم هذه الخصائص بشكل كبير في بحوث أخرى، ولذلك، فمن السهل أن تكون متسقة مع هذه البحوث؛ ثالثاً، برغم استخدام ازدواجية الرئيس التنفيذي بشكل كبير في بحوث تشكيل مجلس الإدارة، فإنها ليست ذات صلة في هذا البحث، فقد أشارت الملاحظة الأولية أثناء عملية جمع البيانات إلى وجود عدد قليل جداً من الشركات التي توجد فيها ازدواجية الرئيس التنفيذي؛ رابعاً، وكما سيتم مناقشته في الأجزاء اللاحقة، تُعد هذه الخصائص من الخصائص المهمة لمجالس الإدارة والتي تؤثر في فاعليتها. ويُعد السبب الرابع مهماً لهذا البحث؛ إذ لا تزال معظم الدول الأفريقية في جنوب الصحراء الكبرى في طور تطبيق ممارسات حوكمة الشركات، مما يقترح (ضمن أسباب أخرى) تضمين أعضاء خارجيين في مجالس الإدارة. وعلاوة على ذلك، وبسبب العولمة، تجذب العديد من الدول الأفريقية في جنوب الصحراء الكبرى الاستثمارات الأجنبية والموظفين الأجانب. ونتيجة لذلك، يوجد أعضاء أجانب في مجالس إدارة بعض الشركات. وتُعد هذه الخصائص مهمة لفاعلية مجالس الإدارة وذات صلة في هذه الدول. وعلى حد علم الباحث، لا يوجد إلا عدد قليل من بحوث حوكمة الشركات والتي درست تأثير هذه الخصائص في أداء الشركات في الدول الأفريقية في جنوب الصحراء الكبرى.

ويُسهم هذا البحث في الأدبيات من خلال تقديم بعض الرؤى المستوحاة من الدول الأفريقية في جنوب الصحراء الكبرى، الأمر الذي يُسهم بدوره في بناء نظرية عالمية لحوكمة الشركات. والأهم من ذلك، من المتوقع أن يكون لهذه النتائج تأثير في عملية إصلاح سياسة حوكمة الشركات في الدول النامية، وبالأخص موضوع تشكيل مجلس الإدارة وتأثيره في أداء الشركات في الدول الأفريقية في جنوب الصحراء الكبرى.

وتم تنظيم هذا الفصل على النحو التالي: يُناقش الجزء الثاني أهمية هذا البحث للدول الأفريقية في جنوب الصحراء الكبرى، ويعرض الجزء الثالث الأدبيات وصياغة الفرضيات،



ويعرف الجزء الرابع البيانات والمنهجية، ويعرض الجزء الخامس النتائج والمناقشة، ويختتم الجزء السادس هذا الفصل.

## ٢. هيكل مجلس الإدارة وأداء الشركات في الدول الأفريقية في جنوب الصحراء الكبرى:

قامت العديد من الدول الأفريقية في جنوب الصحراء الكبرى في السنوات الأخيرة بإصلاحات اقتصادية، لجذب الاستثمار الأجنبي، وتحريك المدخرات المحلية، والاستثمار الذي يهدف إلى تعزيز النمو الاقتصادي على المدى الطويل. ولتحسين حوكمة الشركات، ترتبط بعض هذه الإصلاحات بإنشاء آليات وقواعد مشابهة لتلك المستخدمة في الدول المتقدمة (Reed, 2002).

وتُوصف حوكمة الشركات بأنها آلية التوجيه والرقابة في المنظمات؛ لحماية مصالح أصحاب المصلحة. وتُصنّف هذه الآليات إلى: آليات خارجية، وآليات داخلية (Cremers and Nair, 2005). وتشمل الآليات الخارجية تدابير، مثل: سوق للتحكم بالشركات، والتنافس في سوق الإنتاج، وسوق العمل التنفيذي. وتشمل الآليات الداخلية مجلس الإدارة، وتمويل الديون، وتركز الملكية، والتعويض التنفيذي، وحصص الأعضاء التنفيذيين. وتتأثر فاعلية هذه الآليات بالبيئة المؤسسية (La Porta et al., 2000) والتي تُحدّد قواعد اللعبة (North, 1990)، والتي تُمكن الأنظمة الأخرى من العمل بشكل عشوائي. وفي الدول المتقدمة ذات البيئة المؤسسية القوية، تخلق الآليات الداخلية والخارجية للحوكمة نظام جيد لحوكمة الشركات. لكن هذا الوضع مختلف في العديد من الدول النامية (Boubakro et al., 2005)، والتي تكون الآليات الخارجية لحوكمة الشركات فيها ضعيفة غالباً، أو هي غير موجودة عملياً (Boubakro et al., 2005).

وتُعد البيئة المؤسسية في العديد من الدول الأفريقية في جنوب الصحراء الكبرى ضعيفة نسبياً (Kaufmann et al., 2009)، مما يعني أن الآليات الخارجية للحوكمة غير فعالة نسبياً. وعندما يكون هنالك حوكمة خارجية تفتقر إلى الفاعلية، يجب إيجاد الحل الرئيسي داخلياً (Jensen, 1993). ووفقاً لجيلان (Gillan, 2006)، يقوم مجلس الإدارة بدور مركزي في الحوكمة الداخلية للشركات. ونستطيع أن نوسع هذه النظرة للقول بقدرة المجلس على



القيام بدور أكثر أهمية في الدول النامية، مثل الدول الأفريقية في جنوب الصحراء الكبرى، مقارنة بالدور الذي يقوم به في الدول المتقدمة، والتي يُمكنها الاعتماد بشكل أكثر على الآليات الخارجية الجيدة لحوكمة الشركات. أما بالنسبة إلى الدول النامية، فإن الآليات الخارجية إما ضعيفة أو غير موجودة؛ الأمر الذي من شأنه تحفيز إجراء بحوث على مجالس الإدارة في الدول الأفريقية في جنوب الصحراء الكبرى.

### ٣. مراجعة الأدبيات وصياغة الفرضيات:

#### ٣.١ أعضاء مجلس الإدارة الأجانب:

تُبين البحوث أن لتدويل الشركات تأثيراً في هيكل حوكمة الشركات (Oxelheim and Randøy, 2003). ويُعد أحد التأثيرات المهمة للتدويل هو التأثير في تشكيل مجلس الإدارة والذي يكون فيه الأعضاء أجانب (Ruigrok et al., 2007). ولتضمن الأجانب في مجلس الإدارة تأثير في الأداء الكلي للمجلس. ووفقاً لماسوليس Masulis وآخرين (٢٠١٢)، يتسم الأجانب بخصائص فريدة من نوعها، والتي إما أن تُعزز من عملية صنع القرار في المجلس أو تُضعفها. ويُمكن للأعضاء الأجانب الاستفادة من تجربتهم الفريدة من نوعها، ومهاراتهم، ومعرفتهم؛ لتعزيز أداء المجلس. كما يُمكن لهم أيضاً إضعاف أداء المجلس بسبب الالتزامات المالية الأجنبية، والتي لها تأثير سلبي في أدائهم. ويُشير ذلك إلى أن تأثير وجود الأعضاء الأجانب في أداء مجلس الإدارة (وفي نهاية المطاف في أداء الشركة) قد يكون إيجابياً أو سلبياً (Van den Berghe and Levrau, 2004).

ووفقاً لنظرية اعتمادية الموارد (Pfeffer and Salanick, 1978)، يقوم مجلس الإدارة بإنشاء قنوات تواصل بين الشركة والبيئة الخارجية؛ مما يُمكن الشركة من تأمين الموارد المهمة، وتقليل مستوى الغموض. ولتحقيق ذلك، ينبغي أن يكون للأعضاء قنوات تواصل خاصة مع البيئة التي تخلق الغموض. فالأعضاء الأجانب لديهم خلفيات مختلفة؛ ولذلك يملكون المعرفة والخبرة القيّمة للأسواق الأجنبية، والتي من المُمكن أن تُحسن من جودة عملية صنع القرار (Masulis et al., 2012). على سبيل المثال، يُمكن أن يُسهم وجود الأعضاء الأجانب في إقامة علاقات مع أصحاب المصلحة في الأسواق الأجنبية (مثل: المستثمرين،



والعملاء)، والحفاظ عليها. وعلاوة على ذلك، يرفع وجود الأعضاء الأجانب من مستوى التنوع في مجلس الإدارة؛ مما يُضيف وجهات نظر مختلفة لمجلس الإدارة، الأمر الذي بدوره يُحسن من عملية صنع القرار.

ووفقاً لنظرية الوكالة، يجب أن يكون أعضاء مجلس الإدارة مستقلين عن الإدارة لتفعيل قدرتهم على المراقبة (Fama and Jensen, 1983). وتضمن الأجانب في مجلس الإدارة يرفع من مستوى التنوع في المجلس، والذي بدوره يمنح المجلس استقلالية أكثر؛ نظراً لانتماء الأعضاء الأجانب إلى خلفيات مختلفة، ومن ثم من المرجح أن يطرحوا أسئلة لا يطرحها الأعضاء ذوو الخلفيات الأكثر تقليدية (Carter et al., 2003). ومن المرجح أن يكون الأعضاء الأجانب أكثر استقلالية؛ حيث إنهم أقل انتماء إلى الإدارة المحلية والأعضاء المحليين (Ruigrok et al., 2007). وتميل مجالس الإدارة التي تتكون من مجموعة من الأفراد القريبين جداً من بعضهم البعض إلى أن تصبح «نوادى للأصدقاء القدامى»؛ مما يمكن أن يؤثر في فاعليتها. ويُشير ذلك إلى قيام الأعضاء الأجانب بدور فعال في عملية المراقبة.

ووفقاً لنظرية الوكالة، يؤثر تنوع الجنسيات في عملية المراقبة، في حين أن التنوع وفقاً لنظرية اعتمادية الموارد، يؤثر في قدرة مجلس الإدارة على تقديم المشورة. وتنظر كلا النظريتين نظرة إيجابية إلى موضوع التنوع في مجلس الإدارة. إلا أنه عندما تكون الخلفية مختلفة، والانتماء أقل (وهو ما يكون عليه وضع الأعضاء الأجانب)، فإنه من الممكن أن يؤثر ذلك سلباً في قدرتهم على المراقبة وتقديم المشورة، ولا سيما تلك التي تستوجب أن يكون لأعضاء مجلس الإدارة شبكات تواصل ومعرفة أكثر بالبيئة المحلية، والتي قد تكون أكثر أهمية في الدول النامية ذات المؤسسات الضعيفة. وقد يقود الافتقار إلى المؤسسات القوية إلى الافتقار إلى تكافؤ الفرص، والذي من الممكن ألا يكون في صالح الأعضاء الأجانب لأنهم من المحتمل ألا يكونوا على دراية بالبيئة المحلية. وبالإضافة إلى ذلك، قد يفشل الأعضاء الأجانب في الإسهام بفاعلية بسبب الاختلافات بين الدول، مثل التنوع الثقافي؛ مما قد يؤثر في كيفية تصرف الأعضاء وتفسيرهم للأحداث. كما يمكن أيضاً أن يخلق هؤلاء صراعاً ويتسببوا في انعدام الكفاءة؛ مما يؤدي إلى إضعاف أداء الشركات. وفي هذا الصدد تمت صياغة الفرضية التالية:



الفرضية ١: يرتبط وجود أعضاء مجلس الإدارة الأجانب ارتباطاً سلبياً بأداء الشركات.

### ٣. ٢ أعضاء مجلس الإدارة الخارجيين:

يتكوّن مجلس الإدارة عادة من أعضاء خارجيين وداخليين. يقوم الأعضاء الخارجيون (الذين ليسوا موظفين في الشركة، أو يعتمدون عليها بشكل غير مباشر في جزء كبير من دخلهم) بدور مهم في حوكمة الشركة، بصفة مراقبين ومستشارين. ونظرياً، تُشير كل من نظرية الوكالة ونظرية اعتمادية الموارد إلى أن لوجود نسبة أعلى من الأعضاء الخارجيين في مجلس الإدارة تأثيراً إيجابياً في حوكمة الشركات، وفي نهاية المطاف في أداء الشركات.

ووفقاً لنظرية الوكالة، تؤدي العلاقة بين الأصل والوكيل إلى تضارب في المصالح؛ مما يؤدي إلى خلق تكلفة الوكالة. وتُعد المراقبة التي يقوم بها مجلس الإدارة إحدى طرق تقليل تكلفة الوكالة. وليكون المجلس فعالاً في عملية المراقبة، ينبغي أن يكون مستقلاً عن الإدارة. ويُعد أعضاء مجلس الإدارة الخارجيين أكثر استقلالية من الأعضاء الداخليين. ولذلك، يُعد الأعضاء الخارجيون أفضل من الأعضاء الداخليين من حيث المراقبة. إن وجود المزيد من الأعضاء الداخليين في المجلس يؤدي إلى تكوين كيان غير مستقل وغير قادر على مساءلة الإدارة عندما تتصرف بما يتعارض مع مصالح المساهمين. ويمكن أن يكون لذلك تأثير سلبي في أداء الشركة. ويُجادل الباحث بأنه يمكن أن يكون ذلك أكثر حدة في البيئة المؤسسية الضعيفة؛ لأنه في حال أصبح المجلس غير فعال، فقد لا يكون هنالك آليات خارجية قوية يمكن استخدامها لحماية مصالح المساهمين.

ويُعد الإمداد بالموارد مهمة من مهام مجلس الإدارة (Hillman and Dalziel, 2003). ووفقاً لنظرية اعتمادية الموارد، يُعد مجلس الإدارة مصدراً من مصادر موارد الشركة. وفيما يخص تشكيل المجلس، يُعد وجود المزيد من الأعضاء الخارجيين في مجلس الإدارة أفضل بسبب المعرفة والخبرة المختلفة التي يجلبونها إلى الشركة من الشبكات الخارجية (Dalton et al., 1999). وبالإضافة إلى ذلك، يُسهّل الخارجيون من الحصول على الموارد التي تحتاجها الشركة، ويُقلّلون من الغموض التشغيلي، الأمر الذي بدوره يُساعد الشركة على العمل بفاعلية، والبقاء في سوق العمل (Wagner III et al., 1998). ووفقاً لهيرمالين (Hermalin وويزباش Weisbach ١٩٨٨)، قد يختار الرئيس التنفيذي عضواً خارجياً يُقدّم المشورة



والتوجيه، ويجلب المعرفة والخبرة القيّمة إلى مجلس الإدارة. على سبيل المثال، يُنظر إلى بعض الأفراد، مثل: السياسيين (Agrawal and Knoeber, 2001)، والرؤساء التنفيذيين من الشركات الأخرى (Sich, 2005) كأعضاء في المجلس بسبب قدرتهم على تقديم المشورة المطلوبة. ويعني ذلك أنه يتم تعيين الأعضاء الخارجيين لأنه من المُتَوَقَّع أن يضيف هؤلاء قيمة إلى عملية صنع القرار في مجلس الإدارة. وقد يكون بعض المديرين الخارجيين مُهمّين في البيئة المؤسسية الضعيفة؛ حيث يُمكنهم استخدام علاقاتهم للمساهمة في تقليل الشك البيئي الخارجي، والذي يُعدّ أمراً شائعاً إلى حد ما في البيئة المؤسسية الضعيفة. ويُشير ذلك إلى أن مجالس الإدارة ذات العدد الأكثر من الأعضاء الخارجيين هي على الأرجح قادرة بشكل أكثر على تحسين أداء الشركات في البيئة المؤسسية الضعيفة.

وبرغم الحجج التي تدعم وجود المزيد من الأعضاء الخارجيين في مجلس الإدارة، إلا أنه توجد حجج أخرى تُعارض ذلك. على سبيل المثال، يُجادل البعض بأن وجود مستوى عالٍ جداً من المراقبة والذي يرتبط عادة بوجود عدد كبير من الأعضاء الخارجيين، قد يُقلّل من قيمة المساهمين (Adams and Ferreira, 2007; Randøy and Jenssen, 2004). من المُمكن أن يصل مستوى مراقبة المجلس إلى الحد الذي تفشل فيه الإدارة في اتخاذ بعض القرارات الرئيسية؛ مما قد يُعزّز من قيمة المساهمين.

ويُشير منظور السلطة الإدارية إلى أنه يُتَوَقَّع قانونياً أن يقوم المساهمون بتعيين أعضاء مجلس الإدارة، إلا أن الإدارة هي التي تُؤثّر عملياً في عملية التعيين (Bebchuk et al., 2002; Shivdasani and Yermack, 1999). ولذلك، في حال كانت الإدارة تُفضّل المجلس الذي يُمكن التحكم فيه لتحقيق المصالح الشخصية؛ فإنه من المُمكن أن تُعيق تعيين أي عضو من المُرجح أن يُعارض مصالحها (Bebchuk et al., 2002). ويُشير ذلك إلى أنه من المُمكن أن يكون في المجلس العديد من الأعضاء الخارجيين، ولكن لا يزال هؤلاء غير قادرين على المراقبة بفاعلية في حال كان التعيين ونجاح الأعضاء في المستقبل يعتمد على الإدارة نفسها التي من المُفترض أن تتم مراقبتها. ويعني ذلك أن وجود الأعضاء الخارجيين قد يكون مجرد صورة شكلية؛ ومن ثم يُمكن للإدارة اتخاذ القرارات التي تخدم مصالحها الشخصية على حساب مصالح المساهمين، حتى في مجالس الإدارة ذات النسبة المرتفعة من الأعضاء الخارجيين.



وفيما يخص وظيفة الإمداد بالموارد، قد لا يكون الأعضاء الخارجيون مستشارين جيدين في المجالات التي تستوجب المزيد من المعرفة بالشئون الداخلية للشركة. فقد يكون الأعضاء الداخليون والذين عادة ما يكونون أكثر معرفة وخبرة بالتشغيلات الداخلية أكثر اطلاعاً وجاهزية من الأعضاء الخارجيين. ومن ثم، يُمكن للأعضاء الداخليين تقديم خدمة استشارية مفيدة أكثر من الأعضاء الخارجيين (Fama and Jensen, 1983). ويُمكن للأعضاء الداخليين الاستفادة من معلومات الشئون الداخلية للشركة؛ لتقييم نقاط القوة والضعف فيها. وباستخدام خبرتهم ومعرفتهم، فإن الأعضاء الداخليين في وضع أفضل لتقديم المشورة للشركة حول كيفية التعامل مع الغموض البيئي وفقاً لنقاط القوة والضعف فيها.

وتُعد العلاقة بين المُلّاك والأعضاء شكلاً من أشكال العلاقة بين الأصيل والوكيل. ويتوقع المُلّاك من أعضاء المجلس مراقبة الإدارة والتي تُعد الوكيل الثالث للمُلّاك. ومع ذلك، ووفقاً للأدبيات التي تطرقت إلى موضوع الفساد، يقوم الوكيل بمقابل التعويض أو غيره من المنافع بتفضيل الطرف الثالث على حساب الأصيل (Pinto et al., 2008). وبما أن الفساد مشكلة شائعة في البيئات المؤسسية الضعيفة، كما هو الحال في العديد من الدول الأفريقية في جنوب الصحراء الكبرى (Kaufmann et al., 2009)، فمن المُحتمل أن يكون سلوك الأعضاء الخارجيين فاسداً ويعتمد على المنافع والتي تُعد شكلاً من أشكال الفساد. ونتيجة لذلك، قد يكون الأعضاء الخارجيون مراقبين غير فعالين في البيئة المؤسسية الضعيفة.

لقد ركز عدد قليل من البحوث التجريبية على العلاقة بين تشكيل مجلس الإدارة وأداء الشركات في الدول الناشئة والنامية، وكانت نتائج البحوث مختلفة. على سبيل المثال، وجد ليفورت Lefort وأورزوا Urzúa (٢٠٠٨) ارتباطاً إيجابياً بين وجود الأعضاء الخارجيين وأداء الشركات في تشيلي، في حين وجد ماهاديو Mahadeo وآخرون (٢٠١٢) علاقة سلبية بين وجود الأعضاء الخارجيين وأداء الشركات في موريشيوس. بالإضافة إلى ذلك، لم يجد Abdullah (٢٠٠٤) أي علاقة بين وجود الأعضاء الخارجيين وأداء الشركات في ماليزيا.

وتُشير المناقشة أعلاه إلى أن طبيعة العلاقة بين وجود الأعضاء الخارجيين وأداء الشركات غير واضحة. ويعود السبب إلى إمكانية تحسين أو إضعاف أداء الشركة من قبل الأعضاء، سواء كانوا من داخل الشركة أم من خارجها. ولذلك، يُمكن أن يكون للأعضاء، سواء كانوا



كثيرين أو قليلين، داخليين أو خارجيين، تأثير إيجابي أو سلبي في أداء الشركات. ومن ثم تمت صياغة الفرضية التالية:

الفرضية ٢: يوجد ارتباط غير خطي بين وجود أعضاء مجلس الإدارة الخارجيين وأداء الشركات.

### ٣.٣ حجم مجلس الإدارة:

تُشير نظرية اعتمادية الموارد (Hillman and Dalziel, 2003) إلى أن مجلس الإدارة ذا الحجم الكبير يُعد جيداً للشركة؛ حيث يُزوّد الشركة بقدرة أكبر للوصول إلى المعلومات والموارد الأخرى (مثل: العلاقات والخبرة) والتي يُمكن أن تُحسّن من فاعلية حوكمة الشركة وأدائها. وكما كبر حجم مجلس الإدارة، كلما زادت فرصة الشركة في الحصول على المزيد من المعلومات، والعلاقات التي يجلبها المزيد من الأعضاء إلى مجلس الإدارة. وعلاوة على ذلك، كلما كبر حجم مجلس الإدارة، زادت قدرة الشركة على الحصول على المزيد من الخبرة من أعضاء المجلس. ويُشير ذلك إلى أن مجالس الإدارة الكبيرة الحجم تجلب المزيد من المهارات والمعرفة والخبرة، وتستطيع تقديم مشورة أفضل (Dalton et al., 1999). وتدعم الأدلة التجريبية من البحوث السابقة هذه الحجة؛ حيث وُجد علاقة إيجابية بين حجم مجلس الإدارة وأداء الشركات (Jackling and Johl, 2009).

وبرغم الحجج التي تُؤيد وجود مجالس الإدارة الكبيرة الحجم، توجد هنالك أيضاً بعض الحجج التي تُعارضها. ويُعتقد بأن الحجم الكبير لمجلس الإدارة غير جيد لفاعليته بسبب مشكلة المنتفع بالمجان (Jensen, 1993)، والتي ترتبط بمجموعة كبيرة من الأفراد. وبالإضافة إلى ذلك، فإن تنظيم مجلس الإدارة الكبير الحجم يُعد مكلفاً (Jensen, 1993). ومن ثم، تُعد مجالس الإدارة الصغيرة الحجم أكثر فاعلية، وتناسقاً، وإنتاجية. ويعني ذلك أن مجالس الإدارة صغيرة الحجم يُمكن أن تكون فعالة في عملية المراقبة (Coles et al., 2008). وعلاوة على ذلك، كلما كبر حجم مجلس الإدارة، زاد احتمال فقد الأعضاء لأهميتهم؛ ومن ثم تقل مشاركتهم الفعالة في عملية صنع القرار. وبالإضافة إلى ذلك، عندما يكون مجلس الإدارة كبيراً، يُصبح من الأسهل للإدارة التحكم به (Jensen, 1993) باستخدام سياسة «فرّق تسد».



ويرى الباحث أن لوجود مجالس الإدارة الكبيرة في البيئة المؤسسية الضعيفة تأثيراً سلبياً في أداء الشركات بسبب الافتقار إلى الآليات الخارجية للحوكمة والتي يمكن استخدامها بديلاً أو مكملاً للآليات الداخلية. ويُشير ذلك إلى أن الشركات في البيئة المؤسسية الضعيفة قد تعتمد بشكل أكثر على الآليات الداخلية للحوكمة. ويُعد مجلس الإدارة الفعال آلية داخلية رئيسية للحوكمة؛ مما يعني أنه في حال كان لدى الشركة مجلس إدارة غير فعال، قد تفشل الآلية الداخلية في العمل بفاعلية. ومن شأن ذلك أن يخلق فرصة للإدارة أو المساهمين المؤثرين لتحقيق مصالحهم الشخصية. ويعتقد الباحث بأن وجود مجلس فعال هو آلية داخلية رئيسية للحوكمة، وتُعد أكثر أهمية في الدول الأفريقية في جنوب الصحراء الكبرى والتي تتسم فيها الآليات الخارجية للحوكمة بالضعف.

وتُعد النتائج التجريبية لدراسة العلاقة بين حجم مجلس الإدارة وأداء الشركات متباينة (Guest, 2009). وتُشير بعض النتائج إلى تحسين مجالس الإدارة الكبيرة الحجم لأداء الشركات. على سبيل المثال، وجد جاكلينج Jackling وجوهل Johl (٢٠٠٩) علاقة إيجابية بين حجم مجلس الإدارة وأداء الشركات في الهند. ويدعم آخرون الحجة القائلة بأن المجالس الصغيرة أكثر فاعلية. على سبيل المثال، تُشير نتائج دي أندريس De Andres وآخرون (٢٠٠٥)، وقيست Guest (٢٠٠٩)، ويرماك Yermack (١٩٩٦) إلى وجود علاقة سلبية بين حجم مجلس الإدارة وأداء الشركات. وعلاوة على ذلك، لم تجد بحوث أخرى أي علاقة ذات دلالة إحصائية بين حجم مجلس الإدارة وأداء الشركات، مثل وينتوكي Wintoki وآخرين (٢٠١٢).

وبناء على كل من الأدبيات النظرية والتجريبية، لا يزال التساؤل قائماً حول الحجم الملائم لمجلس الإدارة والذي يُسهم في رفع أداء الشركات. وفي هذا الصدد، لا يوجد دليل واضح في الأدبيات يقترح اتجاهًا مُعينًا للعلاقة بين حجم مجلس الإدارة وأداء الشركات. ونظراً لذلك، يعتقد الباحث أن العلاقة بين حجم مجلس الإدارة وأداء الشركات لا تزال محل جدل. ولذلك، ينظر الباحث إلى تأثير حجم مجلس الإدارة على النحو التالي: تُعد مجالس الإدارة الصغيرة الحجم أكثر تماسكاً؛ ومن ثم تُعد أكثر فاعلية في عملية المراقبة مقارنة بمجالس الإدارة الكبيرة الحجم. ولكن قد تفتقر مجالس الإدارة الصغيرة الحجم

إلى التواصل مع الشبكات الخارجية؛ مما يُقوّض من قدرة المجالس على الوصول إلى الموارد الخارجية. وتُشير هذه الحجج إلى قدرة مجالس الإدارة الصغيرة الحجم على التأثير في أداء الشركات إما إيجابياً أو سلبياً. وتُمكن مجالس الإدارة الكبيرة الحجم الشركات من الحصول على المزيد من الموارد، ولكن كلما كبر حجم المجلس، أصبح أكثر عرضة للصراعات، والتي يُمكن أن تُضعف من أدائه. ومن ثم، وعلى غرار مجالس الإدارة الصغيرة الحجم، يُمكن أيضاً لمجالس الإدارة الكبيرة الحجم إما تحسين أو إضعاف أداء الشركات. ونتيجة لذلك، تم افتراض التالي:

الفرضية الثالثة: يوجد ارتباط غير خطي بين حجم مجلس الإدارة وأداء الشركات.

#### ٤. البيانات والمنهجية:

##### ٤.١ جمع البيانات والمصادر:

تشمل العينة الشركات غير المالية والمُدرجة في أسواق الأوراق المالية في الدول الأفريقية في جنوب الصحراء الكبرى في الفترة ما بين عام ٢٠٠٥ إلى عام ٢٠٠٩. وتم الحصول على قائمة الشركات في الدول المُختارة من الموقع الإلكتروني لأسواق الأوراق المالية لكل دولة. وتضمّنت القائمة الشركات المُدرجة منذ شهر ديسمبر عام ٢٠٠٩. وباستخدام هذه القائمة، تم البحث عن المواقع الإلكترونية للشركات باستخدام محرك البحث قوقل (Google). كما تم تحميل التقارير السنوية في حال توفرها من المواقع الإلكترونية. وبالإضافة إلى ذلك، تم الحصول على التقارير السنوية من خلال الموقع الإلكتروني <http://www.africanfinancials.com> والذي يحتوي على التقارير السنوية للشركات المُدرجة في أفريقيا. ويعرض الجدول رقم (١) مُلخص مجموعة البيانات.



الجدول رقم (١)

ملخص لملاحظات البيانات الطولية غير المتوازنة مصنفة حسب الدولة وحسب السنة

السنوات	٢٠٠٥	٢٠٠٦	٢٠٠٧	٢٠٠٨	٢٠٠٩	الإجمالي	عدد الشركات غير المالية والمدرجة منذ شهر ديسمبر عام ٢٠٠٩	عينة عام ٢٠٠٩ كنسبة مئوية من إجمالي الشركات غير المالية منذ شهر ديسمبر عام ٢٠٠٩
بوتسوانا	٧	٩	٧	١٠	٨	٤١	١١	٧٣
غانا	٦	٩	١١	١١	٥	٤٢	٢٣	٢٢
كينيا	١٤	١٨	٢٢	٢٢	١٤	٩٠	٣٠	٤٧
مالاوي	٤	٣	٥	٥	٥	٢٢	٦	٨٣
موريشيوس	١٢	١٤	١٦	١٧	١٧	٧٦	٢٨	٦١
ناميبيا	٢	٢	٢	٢	٢	١٠	٣	٦٧
تنزانيا	٢	٣	٥	٥	٣	١٨	٧	٤٣
أوغندا	٣	٤	٣	٣	٢	١٥	٣	٦٧
زامبيا	٨	١١	٨	٧	٦	٤٠	١٤	٤٣
نيجيريا	٢٤	٣٦	٣٩	٣٣	١٥	١٤٧	١٦١	٩
موزمبيق			١	١	١	٣	١	١٠٠
الإجمالي	٨٢	١٠٩	١١٩	١١٦	٧٨	٥٠٤	٢٨٧	٢٧

وباستثناء معادلة Tobin Q، تم جمع المعلومات يدويا من التقارير السنوية. وفيما يخص معادلة Tobin Q، فمن المهم أن ذكر أنه من الصعوبة النسبية للعثور على معلومات السوق من مصدر واحد لجميع الشركات المدرجة في الدول الأفريقية في جنوب الصحراء الكبرى. ونتيجة لذلك، وبناء على توفر المعلومات، تم جمع معلومات القيمة السوقية من ثلاثة مصادر مختلفة، وهي: قاعدة بيانات DataStream، والتقارير السنوية للشركات، وتقارير أسواق الأسهم، والتي تم الحصول عليها من خلال أسواق الأوراق المالية لكل دولة. وتقوم بعض أسواق الأسهم بإعداد تقارير تزود بمعلومات عن أسعار الافتتاح والإغلاق لكل سهم يتم تداوله بشكل

يومي. وتم حساب معادلة Tobin Q بناءً على معلومات نهاية السنة لكل شركة. وبالنسبة إلى الشركات التي تم جمع معلوماتها من تقارير أسواق الأسهم، تم أولاً تحديد تواريخ نهاية السنة، ومن ثم تم جمع المعلومات التي تُطابق هذه التواريخ من تقارير الأسواق.

وتقوم العديد من الشركات في العينة بإعداد تقاريرها السنوية باستخدام العملة المحلية. ولذلك، تم تحويل عملة كل دولة إلى العملة الأمريكية، باستخدام متوسط سعر الصرف السنوي لكل عملة محلية. وكان مصدر معلومات سعر الصرف هو الموقع الإلكتروني للبنك المركزي لكل دولة.

#### ٤.٢ المتغيرات والمقاييس:

##### ٤.٢.١ المتغيرات التابعة:

هناك عدة مقاييس لأداء الشركات، ولكن يتم قياس الأداء غالباً في بحوث حوكمة الشركات باستخدام الأداء المحاسبي، أو أداء سوق الأسهم، أو كليهما. وتم في هذا البحث استخدام كلا المقياسين. وعلى وجه الخصوص، تم قياس الأداء المحاسبي باستخدام العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية، في حين تم قياس أداء سوق الأسهم باستخدام معادلة Tobin Q. ويُقاس العائد على الأصول من خلال قسمة الربح التشغيلي على القيمة الدفترية لإجمالي الأصول، ويُقاس العائد على حقوق الملكية من خلال قسمة الربح التشغيلي على إجمالي المبيعات. وتم حساب معادلة Tobin Q من خلال قسمة القيمة السوقية لأصول الشركة (أي القيمة الدفترية للأصول - القيمة الدفترية لحقوق الملكية + القيمة السوقية لحقوق الملكية) على القيمة الدفترية للأصول.

##### ٤.٢.٢ المتغيرات المستقلة:

أولاً، حجم مجلس الإدارة، وهو إجمالي عدد أعضاء مجلس الإدارة. ثانياً، أعضاء مجلس الإدارة الخارجيين، وهو نسبة الأعضاء الخارجيين إلى إجمالي عدد أعضاء مجلس الإدارة. ثالثاً، الأعضاء الأجانب، وهو نسبة أعضاء مجلس الإدارة الأجانب إلى إجمالي عدد أعضاء مجلس الإدارة.



#### ٤.٢.٣ المتغيرات الضابطة:

تم تضمين الأداء المتباطئ للشركات؛ إذ يُمكن أن يُؤثر في الأداء السنوي الحالي. كما تم تضمين حجم الشركة للتحكم بتأثير حجم الشركة في الأداء وممارسات حوكمة الشركات، وقد يكون للشركات الكبيرة الحجم أداء أفضل بسبب اقتصاديات الحجم. ومن ناحية أخرى، قد يخلق وجود الشركات الكبيرة الحجم أوجه قصور تُؤدّي إلى إضعاف الأداء (Klapper and Love, 2004). وقد تحتاج الشركات الكبيرة الحجم إلى المزيد من المشورة، وقد تستوجب وجود مجالس إدارة أكبر تستطيع أن تجلب المزيد من الخبرة، والمعرفة، والمشورة (Coles et al., 2008; Dalton et al., 1999). وتحتاج الشركات الأكبر حجماً إلى المزيد من الأعضاء الخارجيين لتوفير الإدارة، والخبرة، وتقديم المشورة (Coles et al., 2008). ويُقاس حجم الشركة باستخدام اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول.

وتم تضمين الرفع المالي لأنه من المُمكن أن تُؤثر الديون في أداء الشركات حيث تُقلّل من التدفق النقدي (Jensen, 1986). ويتم مراقبة الشركات ذات المستوى العالي من الرفع المالي بشكل أكثر من قبل مُقدّمي الديون الذين قد يُسهمون في التخفيف من سلوك الإدارة. ومن ناحية أخرى، قد يكون وجود مستوى عالٍ من الرفع المالي علامة على الفشل في توليد الإيرادات الكافية وتحقيق الأرباح؛ مما يُمكن أن يُسهم في نقص التدفّقات النقدية الكافية. ويُقاس الرفع المالي من خلال قسمة القيمة الدفترية لإجمالي الديون على إجمالي الأصول.

وللعديد من الشركات في الدول الأفريقية في جنوب الصحراء الكبرى مستوى عالٍ من الملكية المُركّزة، والتي تُؤثر في ممارسات حوكمة الشركات وأدائها. ويعتمد تأثير الملكية المُركّزة على رغبة المساهمين في تحسين أداء الشركة، وممارسة إدارة مخاطر حذرة، بالإضافة إلى رغبتهم في استخدام سلطتهم لحث الإدارة على اتخاذ مخاطر مُفرطة، أو اتخاذ إستراتيجيات مباشرة في الشركة، لتحقيق مصالحهم الشخصية. وفي هذا الصدد، يتم التحكم بالملكية المُركّزة والتي تُقاس بنسبة الأسهم التي يملكها المساهمون الذين يملكون ما لا يقل عن 5% من إجمالي الأسهم القائمة في نهاية السنة.

النمو: قد يكون للشركات السريعة النمو أداء مالي وسوقي أفضل. ولذلك، تم التحكّم في نمو الشركة والذي يُمثّله نمو المبيعات، ويُقاس ذلك بنسبة مبيعات السنة الحالية إلى مبيعات السنوات السابقة.

وبالإضافة إلى ذلك، تم تضمين متغيرات وهمية للسنوات، والصناعة، والدول للتحكّم بالخصائص التي لا يُمكن رصدها، والتي قد تؤثر في أداء مجلس الإدارة، وأداء الشركات. وتم تصنيف الشركات إلى قطاعات صناعية، بناء على التصنيف الصناعي القياسي المكوّن من رقم واحد.

## ٥. تحليل البيانات والنتائج:

### ٥.١ الإحصائيات الوصفية:

يُبيّن الجدول رقم (٢) الإحصائيات الوصفية للمتغيرات. وفي المتوسط، بلغت ربحية الشركات ١٤٪ قياساً بالعائد على الأصول، و١٧٪ قياساً بالعائد على الملكية. وبلغ متوسط القيمة السوقية والذي تم قياسه باستخدام معادلة Tobin Q2.17، وهو ما يعني أن متوسط القيمة السوقية لهذه الشركات أعلى من القيمة الدفترية.

وكما هو مُبيّن في الجدول رقم (٢)، بلغ متوسط حجم مجلس الإدارة تسعة أعضاء، وبلغ الحد الأدنى ثلاثة أعضاء، في حين بلغ الحد الأقصى خمسة عشر عضواً. وبلغت نسبة متوسط الأعضاء الخارجيين ٧٦٪. تُشير النتائج إلى أن ٣٣٪ من إجمالي الأعضاء هم من الأجانب. ويُشير الجدول رقم (٢) إلى أن الملكية المُركزة بلغت ٦٠٪؛ مما يعني وجود تركّز عالٍ للملكية في الشركات المدرجة في الدول الأفريقية في جنوب الصحراء الكبرى. وبلغ متوسط الرفع المالي في الشركات ٥٣٪، وهو ما يعني أن نصف القيمة الدفترية للأصول تُؤلّها الديون. وبلغ معدل نمو المبيعات ١٩٪.



الجدول رقم (٢)

ملخص إحصائيات المتغيرات

المتغير	عدد الملاحظات	المتوسط	الانحراف المعياري	الحد الأدنى	الحد الأقصى
المتغيرات التابعة					
العائد على الأصول	٥٠٣	٠,١٤	٠,١٧	٠,٦٩-	٠,٩٦
العائد على حقوق الملكية	٥٠٤	٠,١٧	٠,٢٧	١,٣٤-	٣,٢٥
معادلة Tobin Q	٤٤٨	٢,١٧	١,٨٩	٠,٤٦	١٣,٠٤
المتغيرات المستقلة					
الأعضاء الأجانب	٣٨٦	٠,٣٣	٠,٢٥	٠	١,٠٠
الأعضاء الخارجيون	٥٠١	٠,٧٦	٠,١٤	٠,٠٩	١,٠٠
حجم مجلس الإدارة	٥٠٤	٨,٩٣	٢,٥٥	٣	١٥
المتغيرات الضابطة					
الملكية المركزة	٥٠٤	٠,٦٠	٠,٢٤	٠	١,٠٠
الرفع المالي	٥٠٢	٠,٥٣	٠,٢٧	٠,٠٤	٣,١٩
حجم الشركة	٥٠٣	٧,٨٤	٠,٧٤	٢,٩٣	٩,٣٨
النمو	٤٩٦	٠,١٩	٠,٧٧	٠,٩٠-	١٢,٦٨

يُبين الجدول رقم (٣) الارتباطات الثنائية بين المتغيرات. وبشكل عام، تُعد الارتباطات بين المتغيرات المستقلة منخفضة، ويُعد أعلى ارتباط هو ٠,٤٥ بين حجم الشركة وحجم مجلس الإدارة.

الجدول رقم (٣)

## مصفوفة الارتباط البسيط

٩	٨	٧	٦	٥	٤	٣	٢	١	
								١,٠٠	العائد على الأصول
							١	***٠,٤٧	العائد على حقوق الملكية
						١	***٠,٢٣	***٠,٦٣	Tobin Q معادلة
					١	٠,٠٨-	٠,٠٠-	***٠,١٤-	حجم مجلس الإدارة
				١	٠,٠٥	٠,٠١-	**٠,١٠	٠,٠٥	الأعضاء الخارجيون
			١	**٠,١٢-	***٠,١٥-	٠,٠٩	**٠,١١	***٠,٢٢	الأعضاء الأجانب
		١	***٠,٣٠	٠,٠١-	***٠,١٢-	٠,٠١	**٠,١١	**٠,١١	الملكية المُركزة
	١	٠,٠٢-	٠,٠١-	٠,٠١	٠,٠١-	٠,٠٥	***٠,٢٧-	***٠,٢٩-	الرفع المالي
١	**٠,٠٩	**٠,٠٩	***٠,١٤	٠,٠٢-	***٠,٤٥	***٠,١٤-	٠,٠٧	**٠,١٠-	حجم الشركة
*٠,٠٨	٠,٠١	٠,٠١-	٠,٠٥	**٠,٠٩-	*٠,٠٨-	٠,٠٢	٠,٠٢-	٠,٠٢	النمو

يُشير الرمز \*\*، \* إلى دلالة إحصائية عند مستوى ٠,٠١ و ٠,٠٥ و ٠,١٠.

## ٢.٥ منهج تحليل الانحدار:

لدراسة العلاقة بين تشكيل مجلس الإدارة وأداء الشركات، تم استخدام كل من التأثيرات الثابتة والبيانات الطولية الديناميكية لأسلوب العزوم المُعمَّم. وتم تقدير نموذج لأداء الشركات شمل المتغيرات المستقلة ومتغيرات التحكم، وتم استخدام خطأ معياري قوي للتحكم باختلاف التباين. تم تقدير جميع المتغيرات باستخدام تقدير وينسر Winsor عند مقاييس النسبة المئوية ١ و ٩٩. ونظراً لأن تأثير مجلس الإدارة قد يستغرق وقتاً ليتحقق؛ تم استخدام قيم مُتباطئة لسنة واحدة لجميع المتغيرات المستقلة والمتغيرات الضابطة لتقدير التأثيرات الثابتة.

وبشكل عام، تُعد البحوث التي تُحلّل تأثير تشكيل مجلس الإدارة في أداء الشركات عرضة للخطأ الداخلي المنشأ، وهو مصدر التقديرات البارامترية المُتحيّزة وغير المُتّسقة. ومن شأن ذلك أن يجعل من المستحيل تقريباً تكوين استنتاج موثوق به؛ حيث يُعدُّ من الصعب



التأكد من اتجاه العلاقة السببية. وينشأ الخطأ الداخلي المنشأ من الخصائص المحذوفة للشركة والتي قد تؤثر في كل من تشكيل مجلس الإدارة وأداء الشركة؛ مما قد يؤدي إلى ارتباطات متحيزة وغير متسقة بين تشكيل المجلس وأداء الشركة. ومن المرجح أن يكون في بعض الشركات مجالس إدارة أكثر تنوعاً؛ نظراً لوجود احتياج أكثر للشرعية، أو نظراً لوجود الموارد فيها. ولمعالجة القلق الناجم عن المتغيرات المحذوفة، تمت إضافة متغيرات ضابطة، وتم تطبيق تقنية تحليل انحدار التأثيرات الثابتة والتي تتعامل على وجه الخصوص مع عدم التجانس غير الملحوظ.

ومن المصادر الأخرى للخطأ الداخلي المنشأ هو التزامن، وإمكانية كون التشكيلة الحالية لمجلس الإدارة نتاج أداء الشركة في الماضي (الخطأ الداخلي المنشأ الديناميكي). وبالنظر إلى البيانات الطولية، يمكن معالجة الخطأ الداخلي المتزامن من خلال تقدير التأثيرات الثابتة مع متغير أدائي. وللقيام بذلك، ينبغي البحث عن أداة صالحة، إلا أنه يكون من الصعب في تحليل انحدار الحوكمة العثور على أداة يمكن أن تجتاز اختبار الصلاحية. ويعود سبب ذلك إلى أنه في بحوث حوكمة الشركات، تُعد المتغيرات الأكثر ارتباطاً مع المتغير الداخلي المنشأ هي خصائص أخرى للحوكمة مُدرجة مسبقاً، أو ينبغي أن تكون مُدرجة مسبقاً (Adams and Ferreira, 2009).

ووفقاً لوينتوكي Wintoki وآخرين (٢٠١٢)، يفترض تقدير التأثيرات الثابتة أن الملاحظات الحالية للمتغير التفسيري (تشكيل مجلس الإدارة في هذا البحث) مستقلة تماماً عن القيم السابقة للمتغير التابع (أداء الشركة)، إلا أن هذا الافتراض يفشل في معالجة الخطأ الداخلي المنشأ الديناميكي. ولذلك، ولمعالجة جميع مصادر الخطأ الداخلي المنشأ، من الأفضل استخدام تقدير أسلوب العزوم المُعمَّم (Wintoki et al., 2012). وتم استخدام كل من تقدير التأثيرات الثابتة وتقدير أسلوب العزوم المُعمَّم، إلا أنه قد لا يمكن استخدام تقدير التأثيرات الثابتة لاستنتاج اتجاه العلاقة السببية بسبب الخطأ الداخلي المنشأ، في حين يُعد تقدير أسلوب العزوم المُعمَّم أفضل في معالجة القلق الناجم عن الخطأ الداخلي المنشأ؛ حيث يتحكم في جميع مصادر الخطأ الداخلي المنشأ، مثل: عدم التجانس غير الملحوظ، والتزامن، والخطأ الداخلي المنشأ الديناميكي، وبذلك يُعد تقديره أكثر مصداقية للاستنتاج.



وتم تطوير أسلوب العزوم المُعمَّم في بحوث أرييلانو Arellano وبوند Bond (١٩٩١)، وأرييلانو Arellano وبوفر Bover (١٩٩٥)، وبلونديل Blundell وبوند Bond (١٩٩٨). ويُعد هذا الأسلوب ملائماً عندما يكون من الصعب العثور على أداة للتقليل من مخاوف الخطأ الداخلي المنشأ، والذي يُعد بالأخص ذا صلة في بحوث حوكمة الشركات، والتي يكون من الصعب فيها العثور على أدوات صالحة. ويُتيح أسلوب العزوم المُعمَّم تحديد المتغير التفسيري من خلال المتغيرات التابعة السابقة والحالية، ولكن ليس المستقبلية. ويستخدم هذا الأسلوب المتغير التابع المُتباطئ كمتغير توضيحي، ويأخذ الفرق الأول؛ مما يُقلل من التأثير الثابت الخاص بالشركة. ثم يستخدم هذا الأسلوب مستويات مُتباطئة من الفترة  $t-2$  لقيم المتغيرات التفسيرية والتابعة باعتبارها أدوات للتحكم بكل من الخطأ الداخلي المنشأ الديناميكي والتزامني.

وتم في هذا البحث، تقدير نموذج أسلوب العزوم المُعمَّم وتشغيل أمر xtabond2 في برنامج Stata والذي طوره رودمان Roodman (٢٠٠٩). وتم التعامل مع جميع المتغيرات التفسيرية كونها داخلية المنشأ، كما تم تأخير جميع المتغيرات لفترتين أو ثلاث كأدوات.

### ٣.٥ نتائج تحليل الانحدار:

تعرض الجداول رقم (٤) و (٥) و (٦) نتائج انحدار تأثير تشكيل مجلس الإدارة على أداء الشركات. ويوضح الجدول رقم (٤) اختبار الفرضيات الثلاث باستخدام تحليل الانحدار، عندما تم قياس أداء الشركات بالعائد على الأصول.

لم تدعم النتائج الفرضية الأولى على مستوى الارتباط البسيط، كما هو موضح في الجدول رقم (٣). ولكن بعد التحكم بالتباين والتأثيرات الثابتة، أصبحت الفرضية مدعومة، كما تُبين ذلك الأعمدة من واحد إلى أربعة. ولكن يُشير العمود الخامس والذي يُمثل تقديرات أسلوب العزوم المُعمَّم إلى أن معامل الأعضاء الأجانب لا يختلف عن الصفر. ولذلك، ونظراً لكون هذا الأسلوب اختباراً أكثر قوة، فإن ذلك يعني عدم وجود دليل على ارتباط ذي دلالة إحصائية بين الأعضاء الأجانب ومقاييس أداء الشركات والتي تقيس الأداء بالعائد على الأصول.

وتُشير نماذج التأثيرات الثابتة إلى وجود ارتباط ذي دلالة إحصائية، ولكن تُعد هذه النماذج عرضة للخطأ الداخلي المنشأ. وفي المقابل، يُشير أسلوب العزوم المُعمَّم والذي يُعالج



الخطأ الداخلي المنشأ إلى عدم وجود ارتباط ذي دلالة إحصائية، ولذلك لا يوجد دليل ذو دلالة إحصائية يؤكد إضعاف الأعضاء الأجانب لأداء الشركات.

وبالنسبة إلى الفرضيتين الثانية والثالثة، تُشير نتائج تحليل الانحدار إلى أن معاملات الأعضاء الخارجيين وحجم مجلس الإدارة ليست ذات دلالة إحصائية عندما تم قياس الأداء بالعائد على الأصول.

#### الجدول رقم (٤)

##### تأثير تشكيل مجلس الإدارة على أداء الشركات (العائد على الأصول)

٥	٤	٣	٢	١	
-٠,٢٣١	-٠,١١٣*	-٠,١٢٨**	-٠,١١٠*	-٠,١٢٥**	الأعضاء الأجانب
(-١,١٨)	(-١,٩٠)	(-٢,١٣)	(-١,٨٦)	(-٢,١٠)	
-٠,٧٠٧	-٠,٥٥٢	-٠,٠٦٦	-٠,٥٦٧	-٠,٠٧١	الأعضاء الخارجيون
(-٠,٥٤)	(-١,٣١)	(-٠,٦٥)	(-١,١٣)	(-٠,٧٢)	
-٠,٢٥٧	-٠,٣٤٧		-٠,٣٥٦		الأعضاء الخارجيون × ٢
(-٠,٢٨)	(-١,٢٦)		(-١,٢٤)		
-٢,١٠٠	-٠,١١٦	-٠,١٤٦	-٠,٠٥٢	-٠,٠٥٤	حجم المجلس
(-١,٣٧)	(-٠,٤٠)	(-٠,٤٩)	(-١,٤٤)	(-١,٥٠)	
-٠,٤٧٨	-٠,٠١٦	-٠,٠٢٣			حجم المجلس × ٢
(-١,٣١)	(-٠,٢٢)	(-٠,٣١)			
-٠,٠١٣	-٠,١٠٠***	-٠,١٠٦***	-٠,١٠٠***	-٠,١٠٦***	حجم الشركة
(-٠,١٤)	(-٤,٢٥)	(-٤,٦٩)	(-٤,٢٤)	(-٤,٧٥)	
-٠,١١٢	-٠,٠٨٩***	-٠,٠٩٢***	-٠,٠٨٨***	-٠,٠٩٢***	الرفع المالي
(-١,١٤)	(-٣,٤٨)	(-٣,٧٤)	(-٣,٤٦)	(-٣,٧٤)	
-٠,٠٥٥	-٠,٠٤٤	-٠,٠٤٤	-٠,٠٤٥	-٠,٠٤٤	الملكية المركزة
(-٠,٦١)	(-١,٠٤)	(-١,٠٣)	(-١,٠٥)	(-١,٠٣)	

٥	٤	٣	٢	١	
٠,٠٢٠-	***٠,٠٤٤	***٠,٠٤٤	***٠,٠٤٤	***٠,٠٤٤	النمو
(٠,٢٧-)	(٢,٦٥)	(٢,٦٨)	(٢,٦٤)	(٢,٦٧)	
*٠,٤٧٦					العوائد على الأصول t-1
(١,٩٣)					
٠,٠٣					اختبار (AR(1) (قيمة p)
٠,٥٦					اختبار (AR(2) (قيمة p)
٠,٨١					اختبار هانسين Hansen للإفراط في التحديد
	٠,١١	٠,١٠	٠,١١	٠,١٠	تربيع R
٣١٢	٣٧٨	٣٧٨	٣٧٨	٣٧٨	الملاحظات

تعرض الأعمدة من واحد إلى أربعة تقديرات التأثيرات الثابتة، في حين يعرض العمود الخامس تقديرات أسلوب العزوم المُعَمَّم. وتم تقدير جميع المتغيرات باستخدام تقدير وينسر Winsor عند مقاييس النسبة المئوية ١ و ٩٩. وتم حساب قيم إحصائيات t بين الأقواس باستخدام أخطاء معيارية قوية. وفي تقديرات أسلوب العزوم المُعَمَّم، تم التعامل مع المتغيرات التفسيرية على أنها داخلية المنشأ، وذلك باستخدام جميع القيم المُتباطئة من الفترة t-2 و t-3 كأدوات. وتم استخدام المتغيرات الوهمية وهي الدولة، والصناعة، والسنة كمتغيرات خارجية المنشأ. وتم استخدام خيار «Collapse» في برنامج ستاتا Stata للحد من الانتشار الأدائي، كما تم استخدام معيار قوي بخطوتين. يُعد AR(1) و AR(2) اختبارين للارتباط التسلسلي من الدرجة الأولى والثانية في بواقي الفرق الأول، بموجب فرضية العدم والتي تفترض عدم وجود ارتباط تسلسلي. ويُعد اختبار هانسين Hansen للإفراط في التحديد تحت فرضية العدم والتي تفترض صلاحية جميع الأدوات.

يُشير الرمز \*\*، \*، و\* إلى دلالة إحصائية عند مستوى ٠,٠١ و ٠,٠٥ و ٠,١٠.

ويعرض الجدول رقم (٥) تقديرات تحليل الانحدار للعلاقة بين تشكيل مجلس الإدارة ومقاييس أداء الشركات والتي تقيس الأداء بالعوائد على حقوق الملكية.

لم تدعم النتائج الفرضية الأولى على مستوى الارتباط البسيط في الجدول رقم (٣). إلا أنه بعد التحكم بالتباين والخطأ الداخلي المنشأ من خلال تحليل الانحدار باستخدام



أسلوب العزوم المُعمَّم في العمود الخامس من الجدول رقم (5)، وُجد ارتباط سلبي ذو دلالة إحصائية بين حجم مجلس الإدارة والعائد على حقوق الملكية. ويُعد أسلوب العزوم المُعمَّم اختبار أكثر قوة للعلاقة الحقيقية. ولقد تم دعم الفرضية الأولى عندما تم قياس الأداء بالعائد على حقوق الملكية. وحيث يُعد أسلوب العزوم المُعمَّم أكثر ملاءمة للتعامل مع مخاوف الخطأ الداخلي المنشأ، تم التوصل إلى دليل قوي يُتيح استنتاج تأثير الأعضاء الأجانب سلبياً في أداء الشركات، والذي تم قياسه بالعوائد على حقوق الملكية.

وتنص الفرضية الثانية على وجود ارتباط غير خطي بين وجود أعضاء مجلس الإدارة الخارجيين وأداء الشركات. وتم أولاً اختبار هذه الفرضية باستخدام التأثيرات الثابتة في العمودين الثاني والرابع، وباستخدام أسلوب العزوم المُعمَّم في العمود الخامس. وتم تضمين التأثيرات التربيعية لأعضاء مجلس الإدارة الخارجيين مع التحكم بالتأثيرات الخطية. وتُشير النتائج إلى أن معاملات أعضاء مجلس الإدارة الخارجيين هي ذات دلالة إحصائية في الأعمدة ٢ و ٤ و ٥. وتُعد المعاملات الخطية سلبية، في حين تُعد المعاملات التربيعية إيجابية.

ويُشير ذلك إلى وجود ارتباط على شكل U بين نسبة وجود أعضاء مجلس الإدارة الخارجيين والعائد على حقوق الملكية. ويعني ذلك قدرة الأعضاء سواء كانوا داخليين أم خارجيين على المساهمة في تحسين أداء الشركات. وهذا الاستنتاج مُشابه لاستنتاج واغنر Wagner وآخرين (١٩٩٨)، والذين وجدوا ارتباطاً على شكل U بين وجود الأعضاء الخارجيين وأداء الشركات، وأشاروا إلى تأثير كلا النوعين من الأعضاء (الخارجيين والداخليين) إيجابياً على أداء الشركات. إلا أن حدوث ذلك يستوجب وجود تجانس أكثر في مجلس الإدارة سواء كان الأعضاء داخليين أم خارجيين. وتعتمد حجتهم على إطار القيادة العليا (Hambrick and Mason, ١٩٨٤)، مما يقترح تطوير تأثيرات التجانس بين الأفراد ذوي التشابه البارز، سواء كانوا من الدخليين أم الخارجيين، مثل: زيادة التجاذب والترابط بين الأفراد، والحد من الصراعات فيما بين المجموعات. ويُساهم ذلك في تحسين التواصل، والتنسيق، وأداء المجموعات، والذي بدوره يُحسن من أداء الشركات.

وبالنسبة إلى الفرضية الثالثة، يُشير الجدول رقم (5) إلى عدم وجود ارتباط ذي دلالة إحصائية بين حجم مجلس الإدارة والعائد على حقوق الملكية.

## الجدول رقم (٥)

تأثير تشكيل مجلس الإدارة على أداء الشركات (العائد على حقوق الملكية)

٥	٤	٣	٢	١	
*٠,٤٩٩-	٠,٠٥٤-	٠,١٣٠-	٠,٠٥٥-	٠,١٢٦-	الأعضاء الأجانب
(١,٩٣-)	(٠,٦٣-)	(١,٣٢-)	(٠,٦٩-)	(١,٣٢-)	
*٢,٧٠٠-	**٢,٢٩٠-	٠,١٣١	**٢,٢٨٤-	٠,١٢٥	الأعضاء الخارجيون
(١,٨٦-)	(٢,٠٠-)	(٠,٩٥)	(٢,١٠-)	(٠,٩٤)	
*١,٦٩٧	**١,٧٣١		**١,٧٢٨		الأعضاء الخارجيون × ٢
(١,٨٢)	(٢,١٧)		(٢,٢٦)		
٢,٠٨٤-	٠,٠٩٦-	٠,٢٤٧-	٠,١٢٢-	٠,١٣١-	حجم المجلس
(١,١٩-)	(٠,٢٣-)	(٠,٦٣-)	(١,٦١-)	(١,٦٥-)	
٠,٤٦٣	٠,٠٠٦-	٠,٠٢٨			حجم المجلس × ٢
(١,١٧)	(٠,٠٦-)	(٠,٣٠)			
٠,٠١٤	٠,٠٠٣-	٠,٠٣٢-	٠,٠٠٣-	٠,٠٣٢-	حجم الشركة
(٠,١٣)	(٠,٠٦-)	(٠,٦٧-)	(٠,٠٦-)	(٠,٦٧-)	
٠,٠٩٦-	٠,٠٤٥-	**٠,٠٦٥-	*٠,٠٤٥-	**٠,٠٦٤-	الرفع المالي
(٠,٦٣-)	(١,٦٣-)	(٢,١٤-)	(١,٦٦-)	(٢,١٣-)	
٠,٢٠٤	٠,٠١٦-	٠,٠١٣-	٠,٠١٦-	٠,٠١٣-	الملكية المُركزة
(١,١٨)	(٠,٤٢-)	(٠,٣٣-)	(٠,٤٢-)	(٠,٣٣-)	
٠,٠٧٠	٠,٠٣٢	٠,٠٣٣	٠,٠٣٢	٠,٠٣٣	النمو
(٠,٦٢)	(١,١٥)	(١,١٦)	(١,١٤)	(١,١٥)	
*٠,٤٣٢					العوائد على الأصول $t-1$
(١,٨٣)					
٠,٠٧					اختبار (AR(1) (قيمة $p$ )
٠,٥٦					اختبار (AR(2) (قيمة $p$ )



#### حوكمة الشركات: تجارب بعض الدول

٥	٤	٣	٢	١	
٠,٨٦					اختبار هانسين Hansen للإفراط في التحديد
	٠,٠٨	٠,٠٤	٠,٠٨	٠,٠٤	تربيع R
٣١٣	٣٧٨	٣٧٨	٣٧٨	٣٧٨	الملاحظات

تعرض الأعمدة من واحد إلى أربعة تقديرات التأثيرات الثابتة، في حين يعرض العمود الخامس تقديرات أسلوب العزوم المُعَمَّم. وتم تقدير جميع المتغيرات باستخدام تقدير وينسر Winsor عند مقاييس النسبة المئوية ١ و ٩٩. وتم حساب قيم إحصائيات  $t$  بين الأقواس باستخدام أخطاء معيارية قوية. وفي تقديرات أسلوب العزوم المُعَمَّم، تم التعامل مع المتغيرات التفسيرية على أنها داخلية المنشأ، وذلك باستخدام جميع القيم المتباطئة من الفترة  $t-2$  و  $t-3$  كأدوات. وتم استخدام المتغيرات الوهمية وهي الدولة، والصناعة، والسنة كمتغيرات خارجية المنشأ. وتم استخدام خيار «Collapse» في برنامج ستاتا Stata للحد من الانتشار الأدائي، كما تم استخدام معيار قوي بخطوتين. يُعد  $AR(1)$  و  $AR(2)$  اختبارين للارتباط التسلسلي من الدرجة الأولى والثانية في بواقي الفرق الأول، بموجب فرضية العدم والتي تفترض عدم وجود ارتباط تسلسلي. ويُعد اختبار هانسين Hansen للإفراط في التحديد تحت فرضية العدم والتي تفترض صلاحية جميع الأدوات.

يُشير الرمز \*\*، و \*، إلى دلالة إحصائية عند مستوى ٠,٠١ و ٠,٠٥ و ٠,١٠.

ويُوضح الجدول (٦) التأثيرات الثابتة وتحليل انحدار أسلوب العزوم المُعَمَّم عندما تم قياس الأداء باستخدام معادلة Tobin Q.

#### الجدول رقم (٦)

##### تأثير تشكيل مجلس الإدارة على أداء الشركات (معادلة Tobin Q)

٥	٤	٣	٢	١	
١,١١٨	٠,٢٨٢	٠,٣٦٣	٠,٤٥٣	٠,٥٠٢	الأعضاء الأجانب
(٠,٣٤)	(٠,٣٤)	(٠,٤٣)	(٠,٥٤)	(٠,٥٩)	
١,٤٥٦-	٠,٦٩٧	٢,٠٢٧-	٠,٣٨٨-	٢,٢١٠-	الأعضاء الخارجيون
(٠,٠٩-)	(٠,٠٩)	(٠,٩٦-)	(٠,٠٥-)	(١,٠٩-)	
٠,٩٥١-	١,٩٣٣-		١,٢٩٨-		الأعضاء الخارجيون × ٢
(٠,٠٨-)	(٠,٣٤-)		(٠,٢٢-)		
٢٩,٨٧١-	٣,٥٥٣-	٣,٣٤١-	٠,٠٢٥-	٠,٠٢١-	حجم المجلس
(١,٤٠-)	(١,٣٦-)	(١,٢٥-)	(١,٣٨)	(٠,٠٤-)	

٥	٤	٣	٢	١	
٧,٣٠٤	٠,٨٦١	٠,٨١١			حجم المجلس $\times ٢$
(١,٤٢)	(١,٣٢)	(١,٢٢)			
٠,٤٢٥-	٠,٨١٢-	٠,٧٨١-	٠,٨٠٤-	٠,٧٨٣-	حجم الشركة
(٠,٣١-)	(١,٣٩-)	(١,٤١-)	(١,٣٨-)	(١,٤٢-)	
١,٦١٢	٠,١٤٣-	٠,١٢٠-	٠,١٢٣-	٠,١٠٩-	الرفع المالي
(٠,٩٥)	(٠,٢٢-)	(٠,١٩-)	(٠,١٩-)	(٠,١٧-)	
٠,٢٠٣	٠,٢٠٣-	٠,٢٠٥-	٠,١٩٣-	٠,١٩٥-	الملكية المُركزة
(٠,٠٩)	(٠,٤٥-)	(٠,٤٦-)	(٠,٤٣-)	(٠,٤٣-)	
٠,٥٤٣-	***٠,٥٣٤	***٠,٥٣٤	***٠,٥٣٠	***٠,٥٣١	النمو
(٠,٥٦-)	(٢,٨٨)	(٢,٨٧)	(٢,٨٤)	(٢,٨٤)	
٠,٣٧٦					Tobin Q $t-1$
(١,١٢)					
٠,٢٢					اختبار AR (1) (قيمة $p$ )
٠,٥٧					اختبار AR (2) (قيمة $p$ )
٠,٧٧					اختبار هانسين Hansen للإفراط في التحديد
	٠,٠٤	٠,٠٤	٠,٠٤	٠,٠٤	تربيع $R$
٢٥١	٢٣٨	٢٣٨	٢٣٨	٢٣٨	الملاحظات

تعرض الأعمدة من واحد إلى أربعة تقديرات التأثيرات الثابتة، بينما يعرض العمود الخامس تقديرات أسلوب العزوم المُعَمَّم. وتم تقدير جميع المتغيرات باستخدام تقدير وينسر Winsor عند مقاييس النسبة المئوية ١ و ٩٩. وتم حساب قيم إحصائيات  $t$  بين الأقواس باستخدام أخطاء معيارية قوية. وفي تقديرات أسلوب العزوم المُعَمَّم، تم التعامل مع المتغيرات التفسيرية على أنها داخلية المنشأ، وذلك باستخدام جميع القيم المُتباطئة من الفترة  $t-2$  و  $t-3$  كأدوات. وتم استخدام المتغيرات الوهمية وهي الدولة، والصناعة، والسنة على أنها متغيرات خارجية المنشأ. وتم استخدام خيار «Collapse» في برنامج ستاتا Stata؛ للحد من الانتشار الأدائي، كما تم استخدام معيار قوي بخطوتين. يُعد AR(١) و AR(٢) اختبارين للارتباط التسلسلي من الدرجة الأولى والثانية في بواقي الفرق الأول، بموجب فرضية العدم والتي تفترض عدم وجود ارتباط تسلسلي. ويُعد اختبار هانسين Hansen للإفراط في التحديد تحت فرضية العدم والتي تفترض صلاحية جميع الأدوات.

يُشير الرمز \*\*، \* إلى دلالة إحصائية عند مستوى ٠,٠١ و ٠,٠٥ و ٠,١٠.

ولا يُشير أي نموذج من نماذج تحليل الانحدار إلى وجود ارتباط ذي دلالة إحصائية بين



تشكيل مجلس الإدارة ومعادلة Tobin Q. وبناء على هذه النتيجة، لا يستطيع الباحث دعم جميع الفرضيات عند قياس أداء الشركات باستخدام معادلة Tobin Q.

وباختصار، تُشير النتائج إلى عدم ارتباط حجم مجلس الإدارة ارتباطاً ذا دلالة إحصائية بأداء الشركة. وتُبين النتائج أن لوجود الأعضاء الأجانب في مجلس الإدارة ارتباطاً سلبياً وذا دلالة إحصائية بالأداء المحاسبي للشركة، عندما تم قياس الأداء بالعائد على الأصول، وبالعائد على حقوق الملكية. إلا أن النتائج لا تدعم أدلة تأثير الأعضاء الأجانب على الأداء عندما يكون العائد على الأصول هو المتغير التابع، ويعود ذلك إلى اختفاء الدلالة الإحصائية للمعامل الملحوظ في نموذج التأثيرات الثابتة عند استخدام نموذج أسلوب العزوم المعمّم، والذي يُعالج القلق الناجم عن الخطأ الداخلي المنشأ. وتُشير النتائج إلى وجود ارتباط ذي دلالة إحصائية بين وجود الأعضاء الأجانب والعائد على حقوق الملكية في أسلوب العزوم المعمّم، في حين لا تُشير التأثيرات الثابتة إلى وجود ارتباط ذي دلالة إحصائية. كما توصلت الدراسة إلى أن لوجود أعضاء مجلس الإدارة الخارجيين ارتباطاً ذا دلالة إحصائية على شكل U بالأداء المحاسبي للشركة، عندما تم قياسه باستخدام العائد على حقوق الملكية. وتعني هذه النتائج أن للأعضاء الخارجيين تأثيراً سلبياً في أداء الشركات. ويدعم ذلك المعاملات ذات الدلالة الإحصائية لنسبة وجود الأعضاء الخارجيين، سواء في تقديرات التأثيرات الثابتة أم في تقديرات أسلوب العزوم المعمّم عندما يكون المتغير التابع هو العائد على حقوق الملكية.

## ٦. الخاتمة:

لقد درس هذا البحث تأثير أعضاء مجلس الإدارة الأجانب والخارجيين وحجم المجلس في أداء الشركات. تم استخدام تقديرات التأثيرات الثابتة، وتقديرات أسلوب العزوم المعمّم؛ لمعالجة مخاوف الخطأ الداخلي المنشأ. وتُشير النتائج إلى ارتباط وجود الأعضاء الأجانب ارتباطاً سلبياً بالأداء المحاسبي، كما تُشير إلى أن الافتقار إلى وجود العلاقات المحلية، ومعرفة وخبرة البيئات المؤسسية المحلية، والاختلاف في الثقافة والتقاليد يُمكن أن يؤثر سلباً في أداء الأعضاء الأجانب. ويُشير ذلك إلى أن وجود مزيج من الجنسيات المحلية والأجنبية في مجلس الإدارة قد يؤدي إلى عدم وجود قاعدة مشتركة من المعرفة والخبرة، والاختلاف في اللغة والإطارات المرجعية، وانخفاض التواصل؛ مما يؤدي بدوره إلى إضعاف الأداء.

وتُشير النتائج إلى إمكانية تأثير وجود عدد كبير من الأعضاء الخارجيين إما إيجابياً أو



سلبياً في أداء الشركات، ويعني ذلك إمكانية تأثير الأعضاء، سواء كانوا داخليين أم خارجيين، في أداء الشركات. ويُعد التأثير الإيجابي للأعضاء الداخليين مدعوماً بالحجة القائلة بأنه من المرجح أن يكون للأعضاء الداخليين معرفة مُتخصصة وخبرة بالشئون الداخلية؛ مما يعني احتمال كونهم أكثر اطلاعاً واستعداداً لتقديم المشورة المحددة. وعلاوة على ذلك، تُبين النتائج عدم ارتباط حجم مجلس الإدارة بأداء الشركات، بغض النظر عن قياس الأداء المُستخدم. وبشكل عام، تُشير النتائج إلى اعتماد الارتباط بين خصائص مجلس الإدارة وأداء الشركات على خصائص تشكيل مجلس الإدارة ومقاييس أداء الشركات. وقد يكون هذا أحد أسباب وجود نتائج متباينة في الأدبيات.

يُسهم هذا البحث في الأدبيات التي درست موضوع مجلس الإدارة وأداء الشركات باستخدام عينة بيانات من الدول الأفريقية في جنوب الصحراء الكبرى. وبشكل رئيسي، تم استخدام نظرية الوكالة ونظرية اعتمادية الموارد لتطوير الفرضيات. وفي هذا الصدد، يُوسّع هذا البحث نطاق تطبيق هذه النظريات في الدول النامية ذات البيئات المؤسسية الضعيفة؛ ومن ثم المساهمة في الأدبيات الحالية لحوكمة الشركات عالمياً.

وللنتائج تأثيرات عملية في مختلف أصحاب المصلحة، ولا سيما أولئك الذين يرغبون في فهم تأثير تشكيل مجلس الإدارة في أداء الشركات في الدول الأفريقية في جنوب الصحراء الكبرى. وعلى وجه الخصوص، يُمكن أن تكون النتائج مفيدة لمُلاك الشركات المهتمين بمعرفة تأثير الخصائص المختلفة لتشكيل مجلس الإدارة في أداء الشركة. ويُشير البحث إلى ارتباط وجود الأعضاء الأجانب ارتباطاً سلبياً بأداء الشركات. وقد يدل ذلك على كون الأعضاء الأجانب غير فعالين جداً في الدول الأفريقية في جنوب الصحراء الكبرى. أما الاستنتاج الذي يخص الارتباط على شكل U بين أعضاء مجلس الإدارة الخارجيين وأداء الشركات، وهو ارتباط ذو دلالة إحصائية، فإنه يعني أن وجود العديد من الأعضاء الخارجيين في مجلس الإدارة يجعله مجموعة أكثر تجانساً، ومن ثم يُحسن من أدائه. ويُشير ذلك إلى أنه يلزم وجود نسبة مرتفعة بما فيه الكفاية من الأعضاء الخارجيين ليكون لهم تأثير إيجابي في أداء الشركات. وبالإضافة إلى ذلك، وبما أن الارتباط على شكل U يعني أن من شأن وجود عدد أكبر من أعضاء مجلس الإدارة الداخليين أيضاً تحسين أداء الشركات، فمن المهم لكل شركة



العشور على تشكيلة مثلى من الأعضاء. وختاماً، لم يجد هذا البحث أي ارتباط بين حجم مجلس الإدارة وأداء الشركة.

أحد أوجه قصور هذا البحث هو دراسة الشركات التي لها تقارير سنوية على الإنترنت فقط. وقد يكون هذا المنهج سبب تحيز في النتائج؛ حيث قد تكون هنالك خصائص معينة تميز الشركات التي تُوفّر المعلومات على الإنترنت. وينبغي أخذ هذا الانحياز بعين الاعتبار عند تفسير نتائج هذا البحث. ويقترح الباحث إجراء بحوث مستقبلية اعتماداً على جمع معلومات من الشركات التي ليس لها تقارير على الإنترنت. وسيُزوّد هذا المنهج أيضاً البحوث المستقبلية بعينة دراسة أكبر.

## المراجع:

- Abdullah, S. N. (2004). Board composition, CEO duality and performance among Malaysian listed companies. *Corporate Governance*, 4(4), pp. 47-61.
- Adams, R. and Ferreira, D. (2007). A theory of friendly boards. *Journal of Finance*, 62(1), pp. 217-250.
- Adams, R. and Ferreira, D. (2009). Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of Financial Economics*, 94(2), pp. 291-309.
- Agrawal, A. and Knoeber, C. R. (2001). Do some outside directors play a political role? *Journal of Law and Economics*, 44(1), pp. 179-198.
- Arellano, M. and Bond, S. (1991). Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. *Review of Economic Studies*, 58(2), pp. 277-297.
- Arellano, M. and Bover, O. (1995). Another look at the instrumental variable estimation of error-components models. *Journal of Econometrics*, 68(1), pp.29-51.
- Bebchuk, L. A., Fried, J. M. and Walker, D. I. (2002). Managerial power and rent extraction in the design of executive compensation. *University of Chicago Law Review*, 69(3), pp. 751-846.
- Blundell, R. and Bond, S. (1998). Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models. *Journal of Econometrics*, 87(1), pp. 115-143.
- Boubakri, N., Cosset, J. and Guedhami, O. (2005). Liberalization, corporate governance and the performance of privatized firms in developing countries. *Journal of Corporate Finance*, 11 (5), pp. 767-790.
- Carter, D. A., D'Souza, F., Simkins, B. J. and Simpson, W. G. (2010). The gender and ethnic diversity of us boards and board committees and firm financial performance. *Corporate Governance: An International Review*, 18(5), pp.396-414.
- Carter, D. A., Simkins, B. J. and Simpson, G. W. (2003). Corporate governance, board diversity, and firm value. *Financial Review*, 38(1), pp. 33-53.
- Coles, J. L., Daniel, N. D. and Naveen, L. (2008). Boards: Does one size fit all? *Journal of Financial Economics*, 87(2), pp. 329-356.



- Cremers, K. J. M. and Nair, V. B. (2005). Governance mechanisms and equity prices. *Journal of Finance*, 60(6), pp. 2859-2894.
- Dalton, D. R., Daily, C. M., Johnson, J. L. and Ellstrand, A. E. (1999). Number of directors and financial performance: A meta-analysis. *Academy of Management Journal*, 42(6), pp. 674-686.
- De Andres, P., Azofra, V. and Lopez, F. (2005). Corporate boards in OECD countries: Size, composition, functioning and effectiveness. *Corporate Governance: An International Review*, 13(2), pp. 197-210.
- Fama, E. F. and Jensen, M. (1983). Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, 26(2), pp. 301-325.
- Fich, E. M. (2005). Are some outside directors better than others? Evidence from director appointments by fortune 1000 firms. *Journal of Business*, 78(5), pp. 1943-1972.
- Gillan, S. L. (2006). Recent developments in corporate governance: An overview. *Journal of Corporate Finance*, 12(3), pp. 381-402.
- Guest, P. M. (2009). The impact of board size on firm performance: Evidence from the UK. *European Journal of Finance*, 15(4), pp. 385-404.
- Hambrick, D. C. and Mason, P. A. (1984). Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers. *Academy of Management Review*, 9(2), pp. 193-206.
- Hermalin, B. E. and Weisbach, M. S. (1988). The determinants of board composition. *RAND Journal of Economics*, 19(4), pp. 589-606.
- Hillman, A. J. and Dalziel, T. (2003). Boards of directors and firm performance: Integrating agency and resource dependence perspectives. *Academy of Management Review*, 28(3), pp. 383-396.
- Jackling, B. and Johl, S. (2009). Board structure and firm performance: Evidence from India's top companies. *Corporate Governance: An International Review*, 17(4), pp. 492-509.
- Jensen, M. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *American Economic Review*, 76(2), pp. 323-329.
- Jensen, M. (1993). The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. *Journal of Finance*, 48(3), pp. 831-880.



- Kaufmann, D., Kraay, A. and Mastruzzi, M. (2009). Governance matters VIII: Aggregate and individual governance indicators, 1996-2008. World Bank Policy Research Working Paper, No. 4978.
- Klapper, L. F. and Love, I. (2004). Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets. *Journal of Corporate Finance*, 10(5), pp.703-728.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. and Vishny, R. (2000). Investor protection and corporate governance. *Journal of Financial Economics*, 58(1-2), pp.3-27.
- Lefort, F. and Urzúa, F. (2008). Board independence, firm performance and ownership concentration: Evidence from Chile. *Journal of Business Research*, 61(6), pp. 615-622.
- Mahadeo, J., Soobaroyen, T. and Hanuman, V. (2012). Board composition and financial performance: Uncovering the effects of diversity in an emerging economy. *Journal of Business Ethics*, 105(3), pp. 375-388.
- Masulis, R. W., Wang, C. and Xie, F. (2012). Globalizing the boardroom – The effects of foreign directors on corporate governance and firm performance. *Journal of Accounting and Economics*, 53(3), pp. 527-554.
- Ngobo, P. V. and Fouda, M. (2012). Is 'Good' governance good for business? A cross-national analysis of firms in African countries. *Journal of World Business*, 47(3), pp. 435-449.
- North, D. C. (1990). *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Oxelheim, L. and Randøy, T. (2003). The impact of foreign board membership on firm value. *Journal of Banking & Finance*, 27(12), pp. 2369-2392.
- Pfeffer, J. and Salancik, G. R. (1978). *The External Control of Organizations*. New York: Harper and Row.
- Pinto, J., Leana, C. R. and Pil, F. K. (2008). Corrupt organizations or organizations of corrupt individuals? Two types of organization-level corruption. *Academy of Management Review*, 33(3), pp. 685-709.
- Randøy, T. and Jenssen, J. (2004). Board independence and product market competition in Swedish firms. *Corporate Governance: An International Review*,



- 12(3), pp. 281-289.
- Reed, D. (2002). Corporate governance reforms in developing countries. *Journal of Business Ethics*, 37(3), pp. 223-247.
  - Roodman, D. (2009). How to do xtabond2: An introduction to difference and system GMM in Stata. *Stata Journal*, 9(1), pp. 86-
  - Ruigrok, W., Peck, S. and Tacheva, S. (2007). Nationality and gender diversity on Swiss corporate boards. *Corporate Governance: An International Review*, 15(4), pp. 546-557.
  - Shivdasani, A. and Yermack, D. (1999). CEO involvement in the selection of new board members: An empirical analysis. *Journal of Finance*, 54(5), pp.1829-1853.
  - Thomsen, S. and Conyon, M. (2012). *Corporate Governance: Mechanisms and Systems*. Copenhagen: DJØF Publishing.
  - Van den Berghe, L. A. A. and Levrau, A. (2004). Evaluating boards of directors: What constitutes a good corporate board? *Corporate Governance: An International Review*, 12(4), pp. 461-478.
  - Wagner III, J. A., Stimpert, J. L. and Fubara, E. I. (1998). Board composition and organizational performance: Two studies of insider/outsider effects. *Journal of Management Studies*, 35(5), pp. 655-677.
  - Wintoki, M. B., Linck, J. S. and Netter, J. M. (2012). Endogeneity and the dynamics of internal corporate governance. *Journal of Financial Economics*, 105(3), pp.581-606.
  - Yermack, D. (1996). Higher market valuation of companies with a small board of directors. *Journal of Financial Economics*, 40(2), pp. 185-211.





# ملكية وأداء بنوك الأسواق الناشئة أدلة من الصين

- زياوكسي تشانغ

كلية إدارة الأعمال في الأكاديمية الصينية للعلوم  
الاجتماعية في الصين (Chinese Academy of  
(Social Science, China

- كيفن دالي

كلية إدارة الأعمال في جامعة غرب سيدني في  
أستراليا (University of Western Sydney,  
(Australia

## الملخص:

خضعت البنوك الصينية المملوكة للدولة في العقد الماضي إلى عملية خصخصة نتج عنها تغييرات كبيرة في ملكية البنوك الصينية. تطرح هذه التغييرات أسئلة مهمة، وبالأخص كيف تغيرت البنوك من حيث مؤشرات الأداء عندما تغير هيكل الملكية. ويُحاول هذا الفصل الإجابة عن هذه الأسئلة من خلال نموذج الاقتصاد القياسي والذي يستخدم تأثير الأداء لأنواع مختلفة من ملكية البنوك. وباستخدام البيانات الطولية لعينة من البنوك الصينية خلال الفترة ما بين عام ٢٠٠٣ إلى عام ٢٠١٠، تم استخدام سلسلة من الانحدارات لتحليل تأثير الأداء لمجموعة متنوعة من أشكال ملكية البنوك، متضمناً ذلك البنوك المملوكة للدولة، والبنوك التجارية في المدن، والبنوك التجارية في الأرياف، والبنوك التجارية الأخرى، والبنوك الأجنبية في الصين، والفروع التابعة لها في الخارج. وتُشير النتائج إلى أن البنوك التجارية الأربعة الكبيرة والمملوكة للدولة أقل ربحية من غيرها من أشكال الملكية التي تم النظر إليها. ومن حيث إجمالي الأداء، تُشير النتائج إلى ربحية كل من الفروع التابعة للبنوك الصينية في الخارج والبنوك الأجنبية العاملة داخل الصين بشكل كبير، ولهذين النوعين عوائد كبيرة على الأصول. وفي حالة ما يُسمى ببنوك المدن، تُبين النتائج وجود عوائد مرتفعة وإيجابية على حقوق الملكية (أو ما يُسمى بحقوق المساهمين). ومن المُثير للاهتمام، أن أداء البنوك الأربعة الرئيسية المملوكة للدولة هو الأقل عند مقارنته بالهيكل المتنوعة للملكية والتي تمت دراستها من حيث العائد على الأصول، ونسبة القروض المُتعثرة السداد، والمصاريف غير المرتبطة بالفوائد.

## ١. المقدمة:

بعد انضمام الصين إلى منظمة التجارة العالمية في شهر ديسمبر عام ٢٠٠١، مُنحت خمس سنوات لفتح نظامها المصرفي بالكامل للمنافسة العالمية. ويُحاول هذا البحث تحليل البنوك الصينية من منظور دراسة تجريبية في مُحدّدات أداء البنوك الصينية، مع الأخذ بعين الاعتبار هيكل الملكية.

تطوّر النظام المصرفي الصيني على مدى العقود القليلة الماضية من نظام مصرفي أحادي إلى نظام مصرفي أكثر توجّهاً نحو التجارة، يحكمه مشرف مستقل، وبنك مركزي. ويتضمّن النظام الآن خمسة بنوك من أكبر البنوك التجارية في العالم. ولا تزال الحكومة الصينية تُشارك بشكل كبير في النظام المصرفي من خلال امتلاكها لمعظم أكبر البنوك، كما لا تزال السلطات الصينية تُؤثّر بشكل كبير في عمليات الإقراض والإيداع في البنوك.

يُحاول هذا البحث تحليل البنوك الصينية من منظور دراسة تجريبية في مُحدّدات أداء البنوك الصينية، مع الأخذ بعين الاعتبار هيكل الملكية في الفترة ما بين عام ٢٠٠٤ إلى عام ٢٠١٠، والتي قامت فيها البنوك الصينية المملوكة للدولة بإصلاحات كبيرة. وخلافاً للبحوث السابقة والتي ركّزت على عدد قليل من العوامل المحدّدة للبنوك، يستخدم هذا البحث المنهج الطولي لتقييم مُحدّدات أداء البنوك، من خلال استخدام متغيرات الاقتصاد الكلي والعملة الخاصة بالبنوك. وتُشير النتائج إلى تحسّن ربحية ورأس مال البنوك الصينية بشكل كبير على مدى العقد الماضي، كما هو الحال في المقاييس المعيارية لأداء الأصول. وعلى وجه الخصوص، تُشير النتائج إلى ميل البنوك الصينية الكبيرة ذات المخاطر الائتمانية المنخفضة ورأس المال الكافي إلى أن تكون أكثر ربحية، في حين يُؤثّر ارتفاع المصروفات سلباً على أرباح البنوك. وتُشير المتغيرات الخارجية إلى ميل الخدمات المالية إلى النمو جنباً إلى جنب مع الازدهار الاقتصادي، في حين انخفضت ربحية البنوك بسبب ارتفاع تكلفة الإنتاج. وبما يتعارض مع البحوث السابقة والتي أشارت إلى وجود علاقة سلبية بين أرباح البنوك والتركّز، وجد الباحثان علاقة إيجابية. وتؤكد النتائج أيضاً توقّع وجود مستوى أعلى من الربحية باعتبارها من تبعات تحسّن القدرة التشغيلية. تُعدّ أسواق الأسهم الصينية سوقاً بديلاً وليس سوقاً مُكمّلاً. ولذلك، وُجد أن للقيمة السوقية تأثيراً سلبياً في ربحية البنوك الصينية.

تم تنظيم هذا البحث على النحو التالي: يُقدّم الجزء الثاني مقدمة مُوجزة عن البنوك



الصينية، يليها تحليل للبحوث المصرفية، مع التركيز بوجه خاص على الأسواق الناشئة. ويُناقش الجزء الثالث بيانات ومنهجية البحث، ومن ثم يُناقش الجزء الرابع النتائج التجريبية.

## ٢. نظرة على النظام المصرفي الصيني:

حافظت الصين على نظام مصرفي أحادي تُسيطر عليه الحكومة قبل عملية إصلاح الهيكل المصرفي في عام ٢٠٠٤ (Boyreau-Debray and Wei, 2005)، وتضمن هذا النظام قيوداً على دخول البنوك التجارية والاستثمار التجاري، والتشجيع على الإقراض للقطاعات المُفضلة عما سواها. ويُعد النظام المصرفي اليوم في الصين نظاماً مصرفياً مُوجَّهاً تجارياً، ويشمل خمسة بنوك من أكبر البنوك التجارية في العالم، بالإضافة إلى الكثير من البنوك والمؤسسات التجارية الصغيرة. يُعد النظام المصرفي الصيني كبيراً مقارنة بحجم الاقتصاد الصيني، وتوسّع بشكل ملحوظ خلال العقد الماضي. وكانت أصول النظام المصرفي المُوَحَّد (متضمناً ذلك الأصول في الفروع الأجنبية للبنوك الصينية وما يتبعها) تُعادل نحو ٢٤٠٪ من إجمالي الناتج المحلي في نهاية عام ٢٠١١، وهو ارتفاع مقارنة بنحو ٢٠٠٪ في أوائل عقد ٢٠٠٠. ويُقدَّر الائتمان المحلي بما يُعادل ١٤٥٪ من إجمالي الناتج المحلي. وتُعد نسبة الائتمان إلى إجمالي الناتج المحلي مرتفعة مقارنة بالدول ذات المستويات المماثلة لمتوسط دخل الفرد (IMF, 2011a). وتمكّنت البنوك من تمويل عملية الإقراض إلى حد كبير من خلال نمو الودائع المدعوم بظروف اقتصادية قوية، ومعدلات ادخار مرتفعة في الصين.

ومن جهة الأصول، تُمثّل القروض المحلية نحو ٥٠٪ من أصول الأنظمة المصرفية. كما أن معظم قروض البنوك هي لشركات غير مالية كبيرة ومتوسطة الحجم (متضمناً ذلك المنشآت المملوكة للدولة). وتُمثّل قروض الشركات الصغيرة نحو ٢٠٪ من القروض، في حين تُمثّل القروض السكنية أقل من ربع إجمالي قروض البنوك، وتُعد الحصة أقل مقارنة بالعديد من الأنظمة المصرفية الأخرى، متضمناً ذلك الأنظمة في دول آسيا. لقد نتج عن الهيكل المالي للبنوك الصينية عدم تطابق بين القروض والودائع، الأمر الذي أدّى إلى تعرّض البنوك الصينية إلى مخاطر تمويل السيولة، والافتقار إلى البدائل الاستثمارية لمعظم المودعين، وارتفاع حصة الملكية الحكومية في البنوك الصينية.



وفي عام ١٩٩٨، بدأت الحكومة الصينية عملية واسعة النطاق لإعادة هيكلة أكبر أربعة بنوك صينية مملوكة للدولة. وكانت إعادة الهيكلة تدور حول شراء وبيع القروض المتعثرة السداد. ومن ثم تم إدراج البنوك الأربعة المملوكة للدولة في سوق هونغ كونغ وسوق شنغهاي للأوراق المالية في عام ٢٠٠٠. ونتج عن العروض العامة الأولية للبنوك الأربعة مُجتمعة مبلغ ٧٤ مليار دولار أمريكي مقابل نحو ١٥-٢٥٪ من أسهم هذه الشركات. وكانت العروض العامة الأولية لبنك ICBC وبنك ABC هي الأكبر في العالم في ذلك الوقت. وقد قامت الصين بعدد من الإصلاحات الأخرى لأنظمة البنوك، بالإضافة إلى إعادة هيكلة أكبر البنوك.

وفي شهر أبريل عام ٢٠٠٣، تم تشكيل لجنة تنظيم البنوك الصينية باعتبارها هوية منفصلة لبنك الصين الشعبي، وأصبحت الوكالة الحكومية الأساسية ونقطة التواصل للبنوك التجارية. وتُعد اللجنة نشطة في مجال تعزيز المعايير الاحترازية والإشراف خلال السنوات الأخيرة؛ مما يُسهم في تحسين الحوكمة، وممارسات إدارة المخاطر، والشفافية بين البنوك الصينية.

ومن ثم، فإن قرارات الإقراض المصرفي في الصين يُمكن أن تعكس أولويات سياسة الحكومة في بعض الأحيان، عوضاً عن الاعتبارات التجارية البحتة. واتساقاً مع ذلك، تُمنح حصة كبيرة وغير متناسبة من الائتمان المصرفي في الصين إلى المنشآت المملوكة للدولة، ومشاريع البنية التحتية الحكومية.

يتكوّن القطاع المصرفي الصيني اليوم<sup>(١)</sup> من ثلاثة بنوك سياسة<sup>(٢)</sup>، وخمسة بنوك تجارية مملوكة للدولة<sup>(٣)</sup>، واثنى عشر بنك مساهمة تجارياً<sup>(٤)</sup>، وبنك ادخار بريدي<sup>(٥)</sup>، ومائة وعشرين بنكاً تجارياً

(١) مصدر جميع البيانات هو الموقع الإلكتروني للجنة تنظيم البنوك الصينية، وتم جمع البيانات في الثالث والعشرين من شهر أكتوبر عام ٢٠١٢. أصبح بنك الاتصالات البنك الخامس المملوك للدولة مؤخراً، ولكن يُستخدم مصطلح البنوك الأربعة المملوكة للدولة في هذا البحث.

(٢) بنك الاستيراد والتصدير الصيني، وبنك التنمية الزراعية الصيني، وبنك التنمية الصيني.

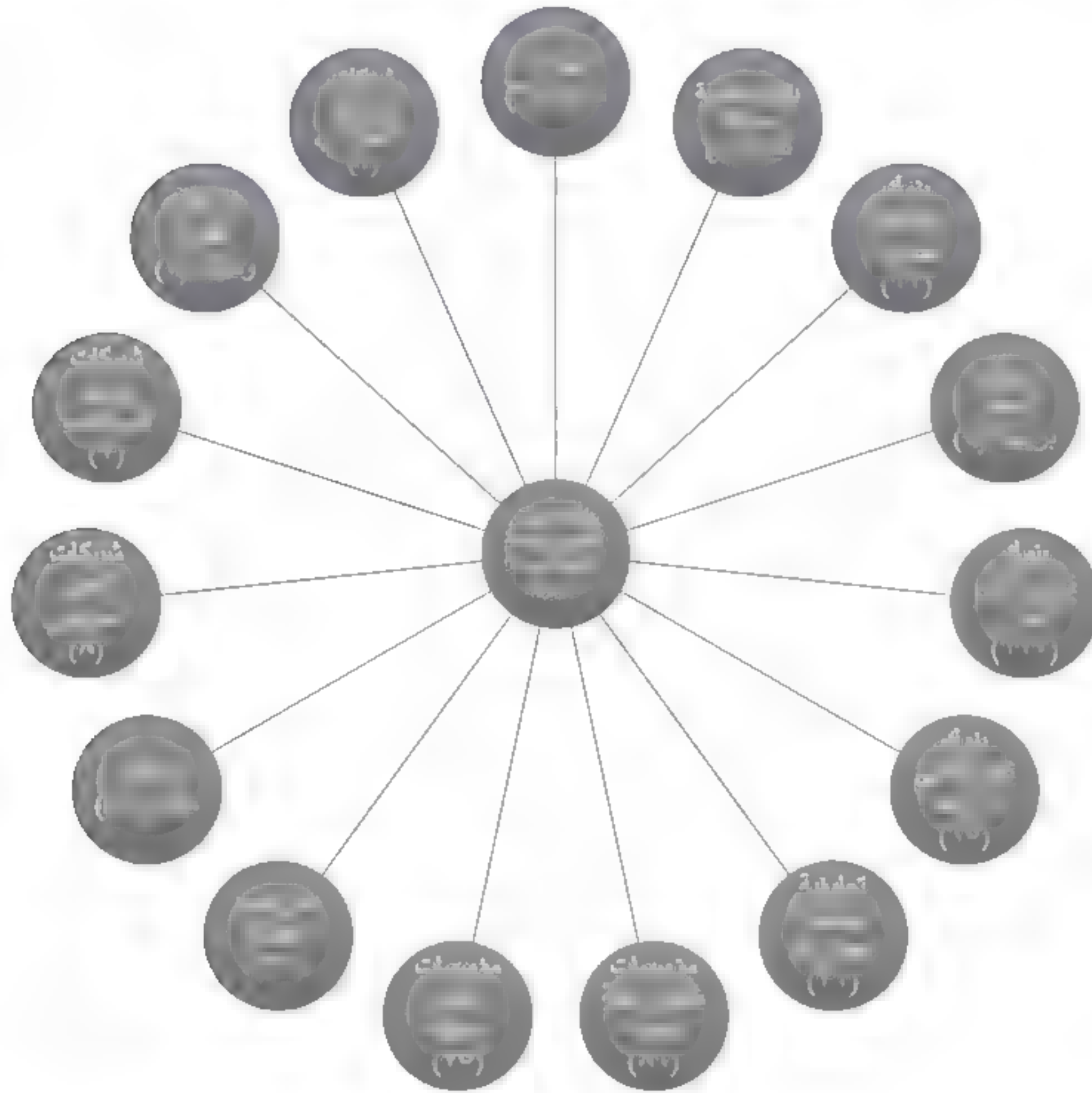
(٣) البنك الزراعي الصيني، وبنك الصين، وبنك التعمير الصيني، والبنك التجاري الصناعي الصيني، وبنك الاتصالات.

(٤) شركة مينشنغ Minsheng المصرفية الصينية، وبنك CITIC الصيني، وبنك شنغهاي بودونغ Shanghai Pudong للتنمية، وبنك التجار الصيني، وبنك قوانغدونغ Guangdong للتنمية، وبنك هوا شيا Hua Xia، وبنك شنجن Shenzhen للتنمية، وبنك إيفرغروينغ Evergrowing، والبنك الصناعي، وبنك إيفربرايت Everbright الصيني، وبنك بوهاي Bohai، وبنك زيشانغ Zheshang الصيني.

(٥) بنك الصين للادخار البريدي.



في المدن، وخمسة وستين بنكاً تجارياً في الأرياف، وواحد وثلاثين تعاونية تسليف حضرية، وست  
وثمانين مؤسسة مالية ريفية جديدة، وخمس وسبعين مؤسسة مالية أجنبية، وواحد وثلاثين شركة  
اعتماد، وخمس وأربعين شركة مالية، وثمانين شركات تأجير تمويلي، وسبع شركات تمويل للمركبات،  
وثلاث شركات نقدية ومالية، وشركتين للتمويل الاستهلاكي (انظر إلى الشكل رقم ١).



المصدر: الموقع الإلكتروني للجنة تنظيم البنوك المصرفية، تم تحديث البيانات في تاريخ ٢٣ أكتوبر عام ٢٠١٢.

الشكل رقم (١): هيكل القطاع المصرفي الصيني

### ٣. مراجعة الأدبيات:

غالباً ما تُدرس مُحدّداتُ أداءِ البنوكِ في الأدبياتِ من منظورِ المُحدّداتِ الداخليةِ والخارجية. وتُستخدمُ النسبُ المالية عادة لقياس التأثيرات الداخلية، مثل: هيكل رأس

المال (حقوق الملكية/ الأصول)، ومخاطر الائتمان (احتياطي الديون المعدومة/ إجمالي القروض)، والقدرة على المصروفات التشغيلية (المصروفات التشغيلية/ إجمالي الأصول)، وهيكل الملكية. ويتم تحديد المُحدّات الخارجية (ما يُسمّى بمتغيرات الاقتصاد الكلي) بمعدل التضخم، والنشاط الاقتصادي (إجمالي الناتج المحلي أو معدل نمو إجمالي الناتج المحلي)، والتركز المصرفي. ووفقاً للأهداف الموضحة للاتجاه البحثي الخاص، يُمكن أيضاً دمج عدة متغيرات تفسيرية في كلا الفئتين.

ركّزت البحوث القديمة بشكل رئيسي على تحليل يُقارن بين الدول. على سبيل المثال، قدّر غريغوريان Grigorian ومانول Manole (٢٠٠٢) مؤشرات لكفاءة البنوك التجارية من خلال تطبيق نسخة من منهجية (تحليل مغلف البيانات) (Data Envelopment Analysis) على بيانات المستوى البنكي في مجموعة واسعة من الدول النامية. وشمل التحليل مجموعة مُتنوّعة من متغيرات الاقتصاد الكلي، والمتغيرات الاحترازية، والمتغيرات المؤسسية والمتغيرات الخاصة بالبنوك. وأجريت بحوث مُشابهة أيضاً من قبل ماناندهار Manandhar وتانغ Tang (٢٠٠٢)، وبونين Bonin وآخرين (٢٠٠٥).

وطبّقت بحوث أخرى، مثل: مولينيوكس Molyneuz وثورنتون Thornton (١٩٩٢)، وويليامز Williams (٢٠٠٣)، وأثاناسوغلو Athanasoglou وآخرين (٢٠٠٨)، وفو Fu وهيفرنان Heffernan (٢٠٠٨)؛ أسلوبَ العزوم المُعمّم على البيانات الطويلة الخاصة بالدول. ودرست هذه البحوث تأثير مُحدّات ربحية البنوك الخاصة بالبنوك، والصناعة، والاقتصاد الكلي.

ودرس بورك Bourke (١٩٨٩) المُحدّات الداخلية والخارجية لأداء البنوك في اثنتي عشرة دولة أو إقليماً في أوروبا، وشمال أمريكا وأستراليا. واستخدم ألتونباس Altunabas وماركيس Marqués (٢٠٠٨) المتغيرات التفسيرية، والحجم النسبي، والدمج؛ لتحديد العلاقة بين الدمج والاستحواذ وأداء البنوك. ودرس بيرغر Berger وآخرون (٢٠١٠) تأثير التركيز مقابل التنوع على أداء البنوك باستخدام بيانات مجموعة من البنوك الصينية خلال الفترة ما بين عام ١٩٩٦ إلى عام ٢٠٠٦.

وفي الآونة الأخيرة، أصبح هيكل الملكية متغيراً شائعاً يستخدمه الباحثون، وخاصة في بحوث أداء البنوك في الصين. ودرس يان Yan (٢٠٠٥) العلاقة بين هيكل الملكية، والكفاءة



وأداء البنوك الصينية. ودرس Fu وهيفرنان Heffernan (٢٠٠٨) مدى جودة أداء أنواع مختلفة من الملكية في البنوك الصينية في الفترة ما بين عام ١٩٩٩ إلى عام ٢٠٠٦. وقيم لين Lin وتشانغ Zhang (٢٠٠٩) تأثير ملكية البنوك في الأداء باستخدام البيانات الطولية لعينة من البنوك الصينية في الفترة ما بين عام ١٩٩٧ إلى عام ٢٠٠٤. وأجرى بيرغر Berger وآخرون (٢٠٠٩) تحليلاً لملكية البنوك والكفاءة في الصين أشارت إلى أن البنوك الأربعة الكبيرة كانت إلى حد بعيد الأقل كفاءة، في حين كانت البنوك الأجنبية الأكثر كفاءة. وارتبطت الملكية الأجنبية الأقلية بتحسّن كبير في الكفاءة.

وبدأ الباحثون في مجال البنوك حديثاً بدراسة تأثير العولمة في أداء البنوك حيث تُعد العولمة سيفاً ذا حدين؛ لأنها تُفسح المجال للخدمات ورأس المال والتكنولوجيا والعمال بالتحرك بحرية، في حين قد تُؤدّي إلى تفاقم الفجوة بين الدول المتقدمة والنامية، وخلق أزمة مالية عالمية، والتسبب في قضايا سياسية وثقافية، وتدهور البيئة. وبشكل عام، لا تُشير هذه البحوث إلى اتفاق في الرأي بشأن تأثير العولمة على ربحية البنوك. فقد وجد غارسيا-هيريرو García-Herrero وسانتاباربارا Santabárbara (٢٠٠٨) دليلاً تجريبياً على استفادة القطاع المصرفي في الصين من العولمة من خلال ارتفاع ربحية وكفاءة النظام المصرفي. ومن ناحية أخرى، وجد لينسينك Lensink وآخرون (٢٠٠٨) تأثير العولمة سلبياً في كفاءة البنوك من خلال استخدام تحليل الحدود العشوائية لعينة مُكوّنة من ٢,٠٩٥ بنكاً تجارياً في ١٠٥ دول في الفترة ما بين عام ١٩٩٨ إلى عام ٢٠٠٣.

#### ٤. البيانات والمنهجية:

استخدم هذا البحث البيانات البنكية السنوية لمستوى محدد من مجموعة من البنوك التجارية العاملة في الصين (منطقة البر الصيني الرئيسي) خلال الفترة ما بين عام ٢٠٠٤ إلى عام ٢٠١٠، من قاعدة بيانات BankScope. كما تم استخدام متغيرات الاقتصاد الكلي (الكتاب السنوي للإحصاءات الصينية، وقاعدة بيانات الأونكتاد UNCTAD، والبنك الدولي) لدراسة تأثير النمو الاقتصادي المُسجّل للصين في أداء البنوك. وبالإضافة إلى ذلك، تم إدراج متغيرات العولمة من مؤشر العولمة KOF، ومؤشر العولمة الاجتماعية، ومؤشر العولمة السياسية. ونظراً لوجود بعض البيانات المفقودة سواء كانت للبنوك أم للسنوات، أم كليهما؛ تم استخدام بيانات طولية غير متوازنة لعدد ١٢٤ بنكاً، مما زوّد الباحثين بما مجموعه ٣٣٨ ملاحظة.



وتشمل المتغيرات المستخدمة العائد على الأصول لقياس الأرباح المكتسبة لكل دولار على الأصول، وتعكس قدرة الإدارة على استخدام موارد البنك المالية والموارد الاستثمارية الحقيقية لتوليد الأرباح (Hassan and Bashir, 2003). وبالإضافة إلى ذلك، يعكس العائد على الأصول تأثير قرارات سياسة البنك، والعوامل التي ترتبط بالاقتصاد واللوائح الحكومية. ويُعد تأثير مضاعفات الأسهم العالية والمُسجَلة عادة للبنوك إحدى مزايا استخدام العائد على الأصول في البنوك (Rivard and Thomas, 1997). ويعكس العائد على حقوق الملكية مدى فاعلية استخدام إدارة البنك لأموال المساهمين، وتم استخدامه كمتغير مستقل، بالإضافة إلى استخدام العائد على الأصول المتأخرة (-١) بصفة متغير مستقل؛ بشرط احتمالية أن يكون للعائد السابق على الأصول تأثير إيجابي في العائد على الأصول في الفترة المقبلة.

### (١) المُحدّدات الخاصة بالقطاع المصرفي:

تم تضمين خمسة متغيرات خاصة بالقطاع المصرفي في هذا الفصل. تم استخدام نسبة احتياطي الديون المعدومة إلى إجمالي القروض كمتغير وكيل لقياس مخاطر الائتمان. ويتوقع الباحثان وجود علاقة سلبية بين احتياطي الديون المعدومة إلى إجمالي القروض وأداء البنوك؛ حيث تميل القروض السيئة إلى أن يكون لها تأثير رجعي في أداء البنوك. وأشار ميستر Mester (١٩٩٦) إلى أنه في حال أنفقت البنوك المزيد من الموارد للتحكم بالائتمان ومراقبة القروض؛ ستقل مشاكل القروض، ولكن سيكون ذلك على حساب ارتفاع التكلفة التشغيلية. ويعتقد ميلر Miller ونولاس Noulas (١٩٩٧) أنه كلما زاد تعرّض المؤسسات المالية إلى القروض ذات الخطورة العالية، زاد تراكم القروض غير المدفوعة وقلت الربحية. وعلاوة على ذلك، جادل الباحثان بأن انخفاض احتياطي الديون المعدومة في كثير من الحالات يُعد المُحفّز الرئيسي للارتفاع في هامش الربح.

وتمثل نسبة إجمالي حقوق الملكية إلى إجمالي الأصول مقياس رأس المال المصرفي أو الرفع المالي، وقد ثبتت أهمية هذا الأخير في شرح أداء المؤسسات المالية، إلا أن التأثير في أداء البنك يُعد غامضاً. وجادل روس Ross (١٩٩٧) بأن نسب رأس المال المنخفضة (وليست المرتفعة) تُشير إلى معلومات إيجابية. في حين بيّن بيرغر Berger (١٩٩٥) أن انخفاض نسب رأس المال يُشير إلى وضع خطر نسبياً؛ مما يؤدي إلى توقّع معامل سلبي لهذا المتغير.



واستخدم الباحثان في هذا الفصل نسبة المصروفات غير المرتبطة بالفائدة إلى إجمالي الأصول لقياس التكلفة التشغيلية للبنوك. وتشمل المصروفات غير المرتبطة بالفائدة رسوم الخدمات، والعمولات، والمصروفات العامة للشئون الإدارية، والرواتب، وغيرها من المصروفات (Yeh, 1996). وتمثل نسبة المصروفات غير المرتبطة بالفائدة إلى إجمالي الأصول إجمالي الأجور والرواتب، فضلاً عن تكلفة تشغيل مرافق المكاتب الفرعية (Sufian and Habibullah, 2012). وتدعم معظم البحوث ذات الصلة فرضية رفع انخفاض المصروفات لربحية المؤسسة المالية. على سبيل المثال، وجد بورك (Bourke 1989) علاقة سلبية بين نسبة المصروفات التشغيلية وربحية البنوك.

وتم استخدام إجمالي الودائع والذي يُقاس باستخدام لوغاريثم إجمالي الأصول كمتغير وكيل لتضمين الشبكات<sup>(٦)</sup>. ويتوقع الباحثان وجود علاقة إيجابية بين إجمالي الودائع وربحية البنوك. وجادل تشو Chu وليم Lim (1998) بأن البنوك ذات شبكات الفروع الكبيرة قادرة على جذب المزيد من الودائع، والتي تُعد مصدراً أقل تكلفة من مصادر التمويل. وعلاوة على ذلك، أشار رانداوا Randhawa وليم Lim (2005) إلى احتمالية جذب البنوك الكبيرة للمزيد من الودائع ومعاملات القروض، وأثناء ذلك ينتشر معدل فائدة أكبر. ومن ناحية أخرى، قد تضطر المجموعات المصرفية الأصغر حجماً ذات قاعدة الودائع الأصغر حجماً إلى اللجوء إلى شراء التمويل من السوق المشتركة بين البنوك، وهو ما يُعد أكثر تكلفة (Sufian and Habibullah, 2012).

وتم إدراج القيمة المحاسبية لإجمالي الأصول في نموذج تحليل الانحدار على أنه متغير وكيل لقياس الحجم في محاولة لالتقاط مزايا التكلفة الممكنة المرتبطة باقتصاديات الحجم. ويتوقع هنا وجود علاقة إيجابية بين حجم وأداء البنوك في حال وجود اقتصاديات حجم كبيرة (Akhavain et al., 1997; Bourke, 1989; Molyneux and Thornton, 1992;). وعلاوة على ذلك، أشار إيشنغرين (Eichengreen وجيليسون Gibson 2001) إلى أن تأثير حجم البنك المتنامي على الربحية قد يكون إيجابياً إلى حد معين. وبعد ذلك الحد، يمكن أن يكون تأثير الحجم سلبياً بسبب

(٦) بناء على نتيجة اختبار جذر الوحدة (انظر إلى الجدول ١).



البيروقراطية وغيرها من الأسباب. ومن ثم، يُتوقع أن تكون علاقة الربحية والحجم غير خطية. وبالإضافة إلى ذلك، تُشير النتيجة في الجدول رقم (٤) إلى وجوب استخدام اللوغاريتم الطبيعي للقيمة المحاسبية لإجمالي الأصول في هذا الفصل.

## (٢) مُحدّدات الاقتصاد الكلي:

يتأثر أداء البنوك بالعوامل الداخلية والخارجية على حد سواء. ولتمثيل هذه العوامل، تم استخدام بعض المتغيرات لقياس تأثيرات الاقتصاد الكلي والسوق المالية والتي من المحتمل أن تكون قد غيّرت تقنية الإنتاج الرئيسي، وما يرتبط بها من وظائف الإنتاج.

إن إجمالي الناتج المحلي هو أحد أكثر متغيرات الاقتصاد الكلي استخداماً لقياس تأثير المخرجات الدورية داخل اقتصاد مُعَيَّن؛ إذ من المُتوقع أن يكون إجمالي الناتج المحلي تأثير في عدة عوامل تخص العرض والطلب على القروض والودائع. وأشار سفيان Sufian وحبیب الله Habibullah (٢٠٠٩) إلى أن الظروف الاقتصادية المُفضّلة تُؤثر إيجابياً في طلب الخدمات المصرفية، ولكن قد يكون لها تأثير إيجابي أو سلبي في مستويات ربحية البنوك. واستخدم نيلى Neely وويلوك Wheelock (١٩٩٧) دخل الفرد، واقترحا أن لهذا المتغير تأثيراً إيجابياً قوياً في أرباح البنك. وبشكل عام يتوقع الباحثان وجود علاقة إيجابية بين إجمالي الناتج المحلي وأداء البنوك.

ويقيس معدل التضخم تأثير التغيرات في كلٍّ من التكاليف والإيرادات في البنوك على ربحية البنوك. واقترح بيرى Perry (١٩٩٢) أن تأثير التضخم في أداء البنوك يعتمد على ما إذا كان التضخم مُتوقعاً أم غير مُتوقع. وعلاوة على ذلك، توصل سفيان Sufian وحبیب الله Habibullah (٢٠٠٩) إلى نتيجة مفادها أنه في الحالة المُتوقعة، يتم تعديل معدلات الفائدة؛ بحيث تزداد الإيرادات بمعدل أسرع مقارنةً بالتكاليف، والتي تُؤدّي بدورها إلى تأثير إيجابي في ربحية البنوك. أما في الحالة غير المُتوقعة، فقد تكون البنوك بطيئة في تعديل معدلات الفائدة؛ مما ينتج عنه ارتفاع أسرع في تكاليف البنوك مقارنةً بإيراداتها. ويترتب على ذلك تأثيرات سلبية في ربحية البنوك.

وفي نماذج تحليل الانحدار في هذا البحث، تم استخدام معدل تركّز أصول أكبر أربعة بنوك كمتغير وكيل لتركّز القطاع المصرفي. ويتوقع الباحثان وجود علاقة إيجابية بين التركّز



والأرباح. ويُقاس معدل تركّز أصول أكبر أربعة بنوك باستخدام معدل تركّز البنوك الرئيسية الأربعة من حيث إجمالي الأصول. واقترح إيفانوف Evanoff وفورتيير Fortier (١٩٨٨) أن لزيادة التركيز تأثيراً إيجابياً كبيراً في أرباح البنوك.

وتُشير الدرجة المعيارية Z-SCORE إلى سلامة البنوك من خلال قياس عدد الانحرافات المعيارية التي تفصل بين استنفاد البنك لقاعدة رأس المال (قياس المسافة إلى التعثر). وأشار سيهاك Cihák ونير Nier (٢٠٠٩) إلى أن ارتفاع الدرجة المعيارية Z-SCORE يعني احتمالية أقل للإعسار المالي، مما يُزوّد بمقياس مباشر بشكل أكثر للسلامة مقارنة، على سبيل المثال، بمقاييس الرفع المالي البسيطة (Cihák and Nier, ٢٠٠٩). ويجمع هذا المؤشر بين الربحية، والرفع المالي، وتقلّب العوائد في مؤشر واحد على النحو التالي:

$$Z=(ROA+K)/Vol.(ROA)$$

حيث يُعد العائد على الأصول ROA (مقياس الربحية) هي متوسط العائد على الأصول، ويُعد K (مقياس الرفع المالي) هو متوسط نسبة الملكية إلى الأصول، ويُعد Vol. (ROA) هو الانحراف المعياري للعائد على الأصول لقياس تقلّب العائد.

وأخيراً، وفي إطار مؤشرات الاقتصاد الكلي، تم استخدام مؤشر التنمية المالية. وتم حسابه باستخدام نسبة القيمة السوقية للأسهم إلى إجمالي الناتج المحلي الوطني. وجد ناسور Naceur وعمران Omran (٢٠١١) أن النسبة تُشير إلى التكامل أو الاستبدال بين البنك وتمويل سوق الأسهم. ترتبط نسبة القيمة السوقية للأسهم إلى أصول البنوك ارتباطاً سلبياً بهوامش البنوك، مما يُشير إلى إمكانية أن تحل أسواق الأسهم المتطورة جداً محل التمويل المصرفي (Demirgüç-Kunt and Huizinga, 1999). ومن ثم، يُتوقع أن يكون لهذا المتغير ارتباط سلبى بأداء البنوك.

## (٣) مُحدّدات العولمة:

ولدراسة تأثير العولمة في أداء القطاع المصرفي الصيني، تم استخدام مؤشر KOF للعولمة، والذي يشمل ثلاثة أبعاد مختلفة للعولمة وهي كالتالي: العولمة الاقتصادية، والعولمة الاجتماعية، والعولمة السياسية، كما هو مُفصّل في الجدول رقم (١).

## الجدول رقم (١)

## مؤشر KOF للعولمة

المؤشرات والمتغيرات	الأوزان (%)
أ- العولمة الاقتصادية:	٣٦
١. التدفّقات الفعلية:	٥٠
التداول (نسبة من إجمالي الناتج المحلي)	٢٢
الاستثمار الأجنبي المباشر، الأسهم (نسبة من إجمالي الناتج المحلي)	٢٩
استثمار المحافظ (نسبة من إجمالي الناتج المحلي)	٢٢
مدفوعات الدخل للجنسيات الأجنبية (نسبة من إجمالي الناتج المحلي)	٢٧
١. القيود:	٥٠
عوائق خفية للاستيراد	٢٢
متوسط سعر التعريفة	٢٨
ضرائب على التجارة العالمية (نسبة من الإيرادات الحالية)	٢٧
قيود حسابات الرأسمال	٢٣



٣٨	ب- العولمة الاجتماعية:
٣٣	١. بيانات تواصل الأفراد:
٢٦	حركة المكالمات
٢	التحويلات (نسبة من إجمالي الناتج المحلي)
٢٦	السياحة الخارجية
٢٠	السكان الأجانب (نسبة من إجمالي السكان)
٢٥	الرسائل الدولية (لكل فرد)
٣٦	١. بيانات تدفق المعلومات:
٣٦	مستخدموا الإنترنت (لكل ١٠٠٠ فرد)
٣٧	التلفاز (لكل ١٠٠٠ فرد)
٢٨	التداول في الجرائد (نسبة من إجمالي الناتج المحلي)
٣١	١. بيانات التقارب الثقافي:
٤٣	عدد فروع سلسلة مطاعم ماكدونالدز (لكل فرد)
٤٤	عدد فروع إيكيا (لكل فرد)
١٣	التداول في الكتب (نسبة من إجمالي الناتج المحلي)
٢٦	ج- العولمة السياسية:
٢٥	السفارات في الدولة
٢٨	العضوية في المنظمات العالمية
٢٢	المشاركة في مهام مجلس الأمن التابع للأمم المتحدة
٢٥	المعاهدات الدولية

المصدر: Dreher, Axel (2006). Does globalization affect growth, empirical evidence from a new index. Applied Economics 38(10): 1091-1110.

التحديث في: Dreher, Axel Noel Gaston and Pim Martens (2008). Measuring globalization gauging its consequence. New York: Springer.

## (٤) نموذج الانحدار:

تشمل نماذج الانحدار في هذا البحث متغيرات خاصة بالبنوك، ومتغيرات الاقتصاد الكلي، ومتغيرات مالية، ومتغيرات عوامة. وبالإجمال، تم استخدام أربعة نماذج. يُستخدم النموذج الأول لدراسة العلاقة بين العوامل الخاصة بالبنوك، والاقتصاد الكلي، وربحية البنوك. ويستخدم النموذج الثاني متغيرات العوامة (مؤشرات العوامة الاقتصادية، والاجتماعية، والسياسية) في الانحدار ٢، ٣، ٤، على التوالي. وتُعد إحدى المزايا المهمة للبيانات الطولية التي تتفوق فيها على المقطعية العرضية أو السلاسل الزمنية هي أنها تُمكن الباحث من السماح بالاختلاف في سلوك الأفراد أو الفترة الزمنية، أو كليهما (Greene and Zhang, 2003). وفي هذا البحث، تم استخدام بيانات طولية لعدد كبير من الملاحظات المقطعية العرضية لمجموعة من المتغيرات، مع كون المتغيرات ذات شكل مُكدّس في سلسلة واحدة<sup>(٧)</sup>. ويُعد النموذج التالي التمثيل الهيكلي الأساسي:

$$ROA_{it} = \beta_1 ROA_{it-1} + \beta_2 ROE_{it} + \beta_3 + \beta_4 + \beta_5 + \beta_6 LND_{it} + \beta_7 LNTA_{it} + \beta_8 LNGDP_{it} + \beta_9 INF_{it} + \beta_{10} CR4_{it} + \beta_{11} Z-SCORE_{it} + \beta_{12} + \beta_{13} ECONOMIC_{it} + \beta_{14} SOCIAL_{it} + \beta_{15} POLITICAL_{it} + \varepsilon_{it}$$

ROA = العائد على الأصول، ROE = العائد على حقوق الملكية، LLP = احتياطي الديون المعدومة، TL = إجمالي القروض، E = حقوق الملكية، A = الأصول، NIE = المصروفات غير المرتبطة بالفائدة، TA = إجمالي الأصول، LND = لوغاريثم إجمالي الودائع، LNTA = اللوغاريثم الطبيعي لإجمالي الأصول، LNGDP = اللوغاريثم الطبيعي لإجمالي الناتج المحلي، INF = التضخم، CR4 = معدل تركّز أكبر أربعة بنوك، MKT = القيمة السوقية، GDP = إجمالي الناتج المحلي، ECONOMIC = العوامة الاقتصادية، SOCIAL = العوامة الاجتماعية، POLITICAL = العوامة السياسية.

(٧) وبشكل عام، يتم التمييز بين الاثنين من خلال ملاحظة أن بيانات السلاسل الزمنية، والبيانات المقطعية العرضية تُشير إلى بيانات ذات مقطعية عرضية قليلة نسبياً، تكون فيها المتغيرات في سلسلة فردية خاصة مقطعية عرضية، في حين تتوافق البيانات الطولية مع بيانات ذات أعداد كبيرة من المقاطع العرضية، تكون فيها المتغيرات في سلسلة واحدة في شكل مُكدّس (Eviews 7 guide, p. 564).



حيث يُشير الحرف  $i$  إلى البنك، ويُشير الحرف  $t$  إلى الفترة الزمنية، ويُبين الرمز  $\mathcal{E}$  حد الخطأ. ويُناقش الجدول رقم (٢) المتغيرات الأخرى.

## الجدول رقم (٢)

### شرح المتغيرات المستخدمة في نماذج الانحدار

المتغير	تعريفه	المصدر	العلامة المتوقعة
التابع			
العائد على الأصول	مقياس وكيل لأداء البنك والذي يُقاس بالعوائد على متوسط إجمالي أصول البنك في السنة $t$ .	قاعدة بيانات Bank-Scope	
المستقل			
مُحدّات خاصة بالبنوك			
العائد على حقوق الملكية	مقياس وكيل لربحية البنك والتي تُقاس بالعائد على متوسط إجمالي أصول البنك في السنة $t$ .	قاعدة بيانات Bank-Scope	+
احتياطي الديون المعدومة / إجمالي القروض	نسبة احتياطي الديون المعدومة إلى إجمالي القروض. وهي مقياس لمخاطر الائتمان، مما يُبين احتياطي البنك في السنة $t$ مقارنة بإجمالي قروضه.	قاعدة بيانات Bank-Scope	-
حقوق الملكية / الأصول	مؤشر لقوة رأس مال البنك في السنة $t$ والذي يُقاس بنسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الأصول. ويُعتقد أن ارتفاع معدل أصول رأس المال هو مؤشر على انخفاض الرفع المالي؛ ومن ثم انخفاض المخاطر.	قاعدة بيانات Bank-Scope	+
المصروفات غير المرتبطة بالفائدة / إجمالي الأصول	نسبة المصروفات غير المرتبطة بالفائدة إلى إجمالي الأصول. وتزوّد بمعلومات عن كفاءة الإدارة فيما يخص المصروفات مقارنة بالأصول في السنة $t$ . ويعني وجود المعدلات المرتفعة وجود إدارة أقل كفاءة.	قاعدة بيانات Bank-Scope	-
لوغاريتم إجمالي الودائع	حساب لوغاريتم إجمالي ودائع البنك في السنة $t$ ، ويُشير إلى تضمين الشبكات.	قاعدة بيانات Bank-Scope	+
اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول	حساب لوغاريتم القيمة المحاسبية لإجمالي أصول البنك في السنة $t$ .	قاعدة بيانات Bank-Scope	-/+
المُحدّات الخارجية			
اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الناتج المحلي	لوغاريتم إجمالي المنتجات المحلية.	الكتاب السنوي للإحصاءات الصينية.	+

المتغير	تعريفه	المصدر	العلامة المتوقعة
التضخم	معدل التضخم السنوي.	الكتاب السنوي للإحصاءات الصينية.	-
معدل تركّز أكبر أربعة بنوك	معدل تركّز أصول أكبر أربعة بنوك.	بيانات لجنة تنظيم البنوك الصينية وحسابات الباحثين.	+
Z-SCORE	Z-score. مؤشر الدرجة المعيارية	قاعدة بيانات الأونكتاد.	+
القيمة السوقية / إجمالي الناتج المحلي	معدل القيمة السوقية للأسهم.	قاعدة بيانات الأونكتاد.	-
مُحدّات العوامة			
الاقتصادية	مؤشر العوامة الاقتصادية.	قاعدة بيانات البنك الدولي.	+
الاجتماعية	مؤشر العوامة الاجتماعية.	قاعدة بيانات البنك الدولي.	-
السياسية	مؤشر العوامة السياسية.	قاعدة بيانات البنك الدولي.	+

## ٥. النتائج التجريبية:

تمثّل نتائج الانحدار الواردة في الجداول من رقم (٢) إلى (٦) العلاقات بين أداء البنوك الصينية والمتغيرات التفسيرية، كما هو موضح في الجدول رقم (٢). ويوجد مبررات للعديد من التعليقات العامة حول نتائج الاختبار. أولاً، يقدم الجدول رقم (٣) ملخصاً للإحصاءات الوصفية لجميع المتغيرات المستخدمة في النموذج. ثانياً، بقيت نتائج معظم المتغيرات مستقرة في مجموعة تحليل الانحدارات المتنوعة التي تم اختبارها (الجدول رقم ٤). ثالثاً، يُحدّد اختبار هوسمان Hausmann النموذج الأمثل (٨) كما هو موضح في الجدول رقم (٥). وأخيراً، يعرض الجدول رقم (٦) نتائج تحليل الانحدار الأساسي. عدد الملاحظات في النموذج

(٨) التأثيرات الثابتة أو العشوائية.



الأول هو ٤٣٥ ملاحظة، ونظراً لفقدان بعض القيم، أصبح عدد الملاحظات في النماذج من ٢ إلى ٤ إلى ٣٣٨ ملاحظة.

ويؤكد الجدول رقم (٦) وجود علاقة إيجابية وذات دلالة إحصائية مرتفعة بين الأرباح (العائد على الأصول)، والعائد على الأصول المتأخرة (-١)، والعائد على حقوق الملكية في جميع النماذج الأربعة.

وتم حساب مقياس مخاطر البنوك (احتياطي الديون المعدومة / إجمالي القروض) كنسبة من إجمالي الديون المعدومة مقسوم على إجمالي القروض. وظهر المقياس مع معامل سلبي، مما يُبين وجود علاقة ذات دلالة إحصائية مرتفعة عند مستوى ١٪، وسبب هذه النتيجة هو تأثير الأرباح المتنامية على تقليل احتياطي الديون (Miller and Noulas, 1997). ويُؤدّي انخفاض معدل خسائر القروض إلى تحقيق المزيد من الأرباح للبنوك بمستويات مخاطر أقل.

### الجدول رقم (٣)

#### ملخص إحصائيات المتغيرات المستخدمة للتقدير

المتغير	المتوسط	الانحراف المعياري	الحد الأقصى	الحد الأدنى
العائد على الأصول	١٧,٨٨٣٦٨	١٨٣,٨٣٥٩	٢٠١٠,٠٠٠	٣,٦٢-
العائد على حقوق الملكية	١٤,٥١٦٦٢	١٩,٠٢٧٠٦	٢٩٣,١٨٠٠	١٩٣,٩-
احتياطي الديون المعدومة / إجمالي القروض	٠,٧٩٢٩٢٠	١,٤٣٤٩٦٦	١٠,٦١٠٠٠	٢٣,٨٤٧٧-
حقوق الملكية / الأصول	٨,٣٣٨٦٣٨	٨,٦٧٠٤٢١	٧٣,١٠٠٠٠	١٣,٧١٤-
المصروفات غير المرتبطة بالفائدة / إجمالي الأصول	١,٤٠٣٧٩٧	٠,٩٨٧١٨٠	١٤,٩٤٠٠٠	٠,١١٠٠٠٠
الودائع	٤٩٢٥١٤,٦	١٤٩٩٧٠٠	١١١٤٥٥٥٧	١,٠٦٠٠٠٠
إجمالي الأصول	٦٥١١٠٠,٢	١٨٤٧٣٩٥	١٣٤٥٨٦٢٢	١٥,٠٥٥٠٠
إجمالي الناتج المحلي	٢٧٩٠,٤٤٢	١١٠٦,١٨	٤٤٢٨,٤٦٣	١٤٩٠,٣٩
التضخم	٢,٩١٣٦١٤	٢,٢١٩٥٦٦	٥,٨٦٤٣٨٤	٠,٧٠٢٩٥-
معدل تركّز أكبر أربعة بنوك	٥٨,٥٧١٨٧	٨,١٩٦٦٠٨	٧١,٩١٨٥٦	٤٩,٥٠٠٤٣

المتغير	المتوسط	الانحراف المعياري	الحد الأقصى	الحد الأدنى
الدرجة المعيارية Z-SCORE	١٥,٦٨٠٤٦	١,٨٧٦٣٢	١٧,٩٣٢٢١	١٣,٠٤٢٣
القيمة السوقية / إجمالي الناتج المحلي	٠,٦٢١٧٧٦	٠,٣٤٦٢٩٦	١,٣١٨٣٨٨	٠,٣١٨٩٤
العمولة الاقتصادية	٥٢,٦٢٤١٦	١,٥٤٢٦١٠	٥٤,٧٤١١٧	٥٠,٨٨٣٠١
العمولة الاجتماعية	٤٩,٧٧٥٥١	٥,٠٥٤١١٨	٥٢,٩٦١٨٩	٤٠,٨٢٢٣٦
العمولة السياسية	٨٤,٧٩٣٢١	١,٧٤٥٧٣٢	٨٩,٦٥٣١٦	٨٢,٨٤٨٥٠

الجدول رقم (٤)

## ملخص اختبار جذر الوحدة

المتغير	Levin, Lin & Chu $t^*$		Im, Pesaran and Shin W-stat		ADF-Fisher Chi-square		PP-Fisher Chi-square	
	الإحصائية	الاحتمالية**	الإحصائية	الاحتمالية**	الإحصائية	الاحتمالية**	الإحصائية	الاحتمالية**
العائد على الأصول	٥١,٩٤٥٨-	٠,٠٠٠٠	١٤,٠٤٩٦-	٠,٠٠٠٠	٢٧٥,٨٢٢	٠,٠٠٠٠	٣٤٤,٨٦٠	٠,٠٠٠٠
العائد على حقوق الملكية	٥٤,٨٠١١-	٠,٠٠٠٠	١٦,١٩٨١-	٠,٠٠٠٠	٣١٧,٧٥١	٠,٠٠٠٠	٤١٤,٠٥٨	٠,٠٠٠٠
احتياطي الديون المعدومة / إجمالي القروض	١٩,٢١٤٧-	٠,٠٠٠٠	٦,٠٧٥٩-	٠,٠٠٠٠	١٨٩,٢١٤	٠,٠٠٠٠	٢٣٢,٣٣٩	٠,٠٠٠٠
حقوق الملكية / الأصول	٢٦,٧٨٠٨-	٠,٠٠٠٠	١٧,١٥٣٤-	٠,٠٠٠٠	٢٦٥,١٩٠	٠,٠٠٠٠	٣٢٤,٤٣٥	٠,٠٠٠٠
المصروفات غير المرتبطة بالفائدة / إجمالي الأصول	٢١,٦٩٩٣-	٠,٠٠٠٠	٧,٠٩٨٠٢-	٠,٠٠٠٠	١٩٦,٠١٢	٠,٠٠٠٠	٢٥٧,٢٤٩	٠,٠٠٠٠
الودائع	٢٧,٠٤٢١	١,٠٠٠٠	٣٦,٨١١٩	١,٠٠٠٠	٣٢,٨١٣٦	١,٠٠٠٠	٣٩,١٣١٧	١,٠٠٠٠
لوغاريتم إجمالي الودائع	٢٣٦,٢٨٤-	٠,٠٠٠٠	١٧,٧٣٦٢-	٠,٠٠٠٠	١٩٩,٥٢٠	٠,٠٠٠٠	٢٤١,٤٦٠	٠,٠٠٠٠
إجمالي الأصول	٤,٧٥٩٨٥-	٠,٠٠٠٠	١,٣٥١٤٥	٠,٩١١٧	١١٥,٨٧٣	٠,٨٦٨٧	١٢٦,٨٢٧	٠,٦٥٧٤
اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول	٢٩,١٢٤٢-	٠,٠٠٠٠	٧,٠٧٤٣-	٠,٠٠٠٠	٢٠٩,٠٨٦	٠,٠٠٠٠	٢٥٤,٧١٢	٠,٠٠٠٠

**ملاحظة:** تم حساب احتمالية اختبارات فيشر Fisher باستخدام توزيع متقارب لمربع كاي Chi. وتفتقر جميع الاختبارات الأخرى التقارب الطبيعي.



الجدول رقم (٥)

ملخص اختبار هوسمان Hausmann

المتغير	ثابتة	عشوائية	التباين	الاحتمالية
الانحدار ١				
العائد على الأصول (١-)	٠,١١١٣١٠	١,٠٠٠٢٥٢	٠,٠٠٢١٢١	٠,٠٠٠٠٠
العائد على حقوق الملكية	٠,٠٠٠٥٦٧٣	٠,٠٠٠٥٤٨٢	٠,٠٠٠٠٠٠	٠,٧٤٧٨
احتياطي الديون المعدومة / إجمالي القروض	٠,٢٨١٦٦٦-	٠,٣٤٩٣٥٤-	٠,٠٠٠٠٩٢	٠,٠٠٠٠٠
حقوق الملكية / الأصول	٠,٠٢٧٢٢٨	٠,٠٠٠٨٦١٣-	٠,٠٠٠٠٩٨	٠,٠٠٠٠٣
المصروفات غير المرتبطة بالفائدة / إجمالي الأصول	٠,١٢٥٧٦٦-	٠,٠١٨٤٥٩	٠,٠٠١٠٥٥	٠,٠٠٠٠٠
لوغاريتم إجمالي الودائع	٠,٣٤٢٥٥٢-	٠,٠٨٨٠٥٢-	٠,٠١٢٩٧٥	٠,٠٢٥٥
اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول	٠,٦٠٥٨٨٤	٠,٠٩٤٤٥٦	٠,٠٣٦٣٧٠	٠,٠٠٠١٦
اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الناتج المحلي	٠,٨٨٣١٤١	١,٣٠١٣٠٧	٠,٠٣٩١٩٥	٠,٠٣٤٧
التضخم	٠,٠٤٣٨٩٧-	٠,٠٥١٢١٢-	٠,٠٠٠٠٠٦	٠,٠٠٠٣٨
معدل تركيز أكبر أربعة بنوك	٠,١٠٤٤٦٤	٠,٠٧٣٨٤٧	٠,٠٠٠٠٥٤	٠,٠٠٠٠٠٠
Z-SCORE الدرجة المعيارية	٠,٣٩٤٥٠٢	٠,٤١٨٠٥٦	٠,٠٠٠٠٤٧٠	٠,٢٧٧٣
القيمة السوقية / إجمالي الناتج المحلي	٠,١١١٣١٠-	١,٠٠٠٢٥٢-	٠,٠٠٢١٢١	٠,٠٠٠٠٠
العولمة الاقتصادية	٠,٠٠٠٥٦٧٣	٠,٠٠٠٥٤٨٢	٠,٠٠٠٠٠٠	٠,٧٤٧٨
ملخص الاختبار	إحصائية مربع كاي Chi-Sq	d.f. مربع كاي Chi-Sq	الاحتمالية	
عشوائية المقطعية العرضية	٥١٦,٢٥٠٩٢٢	١٢	٠	
الانحدار ٢				
العائد على الأصول (١-)	٠,٠٠٣٦٢٢	٠,٩٩٩٨٨٧	٠,٠٠٢٤١٤	٠,٠٠٠٠٠
العائد على حقوق الملكية	٠,٠٠٠٥١١٨	٠,٠٠٠٣٧٦٥	٠,٠٠٠٠٠٠١	٠,١٧٧٤
احتياطي الديون المعدومة / إجمالي القروض	٠,٢٤٥٦٤٩-	٠,٣٧٥١٢٩-	٠,٠٠٠١٠٥	٠,٠٠٠٠٠
حقوق الملكية / الأصول	٠,٠٢٠٩١٤	٠,٠١٨١٨٩-	٠,٠٠٠١٠٦	٠,٠٠٠٠١

المتغير	ثابتة	عشوائية	التباين	الاحتمالية
المصروفات غير المرتبطة بالفائدة / إجمالي الأصول	-0.150575	0.003369	0.001756	0.0002
لوغاريتم إجمالي الودائع	0.285246	-0.111090	0.036972	0.0390
اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول	0.009280	0.082188	0.045389	0.7322
اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الناتج المحلي	1.181735	0.870055	0.019061	0.0240
التضخم	-0.013289	-0.008275	0.000000	0.0257
معدل تركّز أكبر أربعة بنوك	0.056387	0.095938	0.000062	0.0000
Z-SCORE الدرجة المعيارية	0.003622	0.999887	0.002414	0.0000
القيمة السوقية / إجمالي الناتج المحلي	-0.394502	0.077163	-0.112598	0.0000
العملة الاقتصادية	0.000118	0.003765	0.000001	0.1774
ملخص الاختبار	إحصائية مربع كاي Chi-Sq	d.f. مربع كاي Chi-Sq	الاحتمالية	
عشوائية المقطعية العرضية	742,379174	13	0	
الانحدار ٣				
العائد على الأصول (١-)	-0.195839	1.000608	0.001386	0.0000
العائد على حقوق الملكية	0.006141	0.005725	0.000000	0.4598
احتياطي الديون المعدومة / إجمالي القروض	-0.275818	-0.313268	0.000059	0.0000
حقوق الملكية / الأصول	0.019718	0.000349	0.000065	0.0160
المصروفات غير المرتبطة بالفائدة / إجمالي الأصول	-0.230514	-0.038933	0.000571	0.0000
لوغاريتم إجمالي الودائع	-0.377987	-0.116359	0.006921	0.0017
اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول	0.469415	0.125968	0.013611	0.0032
اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الناتج المحلي	-0.009857	-0.403170	0.019607	0.0049
التضخم	-0.054265	-0.092377	0.000006	0.0000
معدل تركّز أكبر أربعة بنوك	0.000521	-0.001853	0.000001	0.0000



حوكمة الشركات: تجارب بعض الدول

المتغير	ثابتة	عشوائية	التباين	الاحتمالية
Z-SCORE الدرجة المعيارية	٠,١٢٨٣٨٢	٠,١٧٤١٢	٠,٠٠٠٢٥٤	٠,٠٠٠٠
القيمة السوقية / إجمالي الناتج المحلي	٠,١٩٥٨٣٩	١,٠٠٠٦٠٨	٠,٠٠١٣٨٦	٠,٠٠٠٠
العولمة الاجتماعية	٠,٠٤٤٢١٩	٠,١٧٨١٢٤	٠,٠٠٠١٠٣	٠,٠٠٠٠
ملخص الاختبار	إحصائية مربع كاي Chi-Sq	d.f. مربع كاي Chi-Sq	الاحتمالية	
عشوائية المقطعية العرضية	٦٤٤,٣٧٢٩٧٩	١٣	.	
الانحدار ٤				
العائد على الأصول (١٠)	٠,٢٠٦٥٨١	١,٠٠٠٦٢٨	٠,٠٠١٣٦٩	٠,٠٠٠٠
العائد على حقوق الملكية	٠,٠٠٦٢٧١	٠,٠٠٥٦١٤	٠,٠٠٠٠٠٠	٠,٢٤٥٣
احتياطي الديون المعدومة / إجمالي القروض	٠,٢٧٣٥٤٤-	٠,٣١٣٣٦٩-	٠,٠٠٠٠٦١	٠,٠٠٠٠
حقوق الملكية / الأصول	٠,٠٢٠٣٧١	٠,٠٠٠٣٢٨	٠,٠٠٠٠٦٥	٠,٠١٣١
المصروفات غير المرتبطة بالفائدة / إجمالي الأصول	٠,٢٢٤٦٧٧-	٠,٠٤٠٥٠٣-	٠,٠٠٠٥٧٠	٠,٠٠٠٠
لوغاريتم إجمالي الودائع	٠,٤٠٨٨٨٤	٠,١١٣٦٧٣	٠,٠٠٦٧٠٨	٠,٠٠٠٣
اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول	٠,٤٣٧٩٤٣	٠,١٢٢٧٣٢	٠,٠١٣٥٣٧	٠,٠٠٦٧
اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الناتج المحلي	٠,٠٤٣٣٨٧	٠,٣٩٨١٨١-	٠,٠١٨٩٥٤	٠,٠٠١٣
التضخم	٠,٠٦١٨٤٧	٠,٠٨٩٢٧٣	٠,٠٠٠٠٠٧	٠,٠٠٠٠
معدل تركيز أكبر أربعة بنوك	٠,٠٠٢٢٩١	٠,٠٠٢٢٩-	٠,٠٠٠٠٠١	.
Z-SCORE الدرجة المعيارية	٠,٠٠٠٧١٣	٠,٠٣٦٠٩٩-	٠,٠٠٠٠٣٣	.
القيمة السوقية / إجمالي الناتج المحلي	٠,١٢٨٣٨٢-	٠,٠١٧٤١٢-	٠,٠٠٠٢٥٤	٠,٠٠٠٠
العولمة السياسية	٠,٠٢٠٣٣٨-	٠,٠٤٤٦٢٤	٠,٤٥٥٧٥٣-	٠,٦٤٩٠
ملخص الاختبار	إحصائية مربع كاي Chi-Sq	d.f. مربع كاي Chi-Sq	الاحتمالية	
عشوائية المقطعية العرضية	٦٣٥,٠٧٦٦٧٣	١٣	.	

## الجدول رقم (٦)

## نتائج انحدار البيانات الطولية

المتغيرات	النموذج الأول	النموذج الثاني	النموذج الثالث	النموذج الرابع
الثابت	١٦,٦٢٥٠٧	٨,٨٢٨٦٢٢	١٣,٢٢١٧٩	١٣,٠٩٨٣٦
	***(.٠,٠٠٠٠)	***(.٠,٠٠٠٠)	***(.٠,٠٠٠٠)	***(.٠,٠٠٠٠)
العائد على الأصول (١-)	٠,١١١٣١٠	٠,٩٤١٣١٦	٠,٩٤١٣٥٩	٠,٩٤١٣٨٩
	**(.٠,٠١٦٤)	***(.٠,٠٠٣٦)	***(.٠,٠٠٣٦)	***(.٠,٠٠٣٦)
العائد على حقوق الملكية	٠,٠٠٥٦٧٣	٠,٠٠٥١١٨	٠,٠٠٥١١٨	٠,٠٠٥١١٨
	***(.٠,٠٠٠٠)	***(.٠,٠٠٠٤)	***(.٠,٠٠٠٤)	***(.٠,٠٠٠٤)
احتياطي الديون المعدومة / إجمالي القروض	٠,٢٨١٦٦٦-	٠,٢٤٥٦٤٩-	٠,٢٤٥٦٤٩-	٠,٢٥٨٩٣١-
	***(.٠,٠٠٠٠)	***(.٠,٠٠٠٠)	***(.٠,٠٠٠٠)	***(.٠,٠٠٠٠)
حقوق الملكية / الأصول	٠,٠٢٧٢٢٨	٠,٠٢٠٩١٤	٠,٠٢٠٩١٤	٠,٠٨٩٩٨٧
	**(.٠,٠١٨٥)	*(.٠,٠٧٩٩)	*(.٠,٠٧٩٩)	*(.٠,٠٥٩٨)
المصروفات غير المرتبطة بالفائدة / إجمالي الأصول	٠,١٢٥٧٦٦-	٠,١٥٠٥٧٥-	٠,١٥٠٥٧٥-	٠,٢١٩٥٠٥-
	***(.٠,٠٠٩٤)	**(.٠,٠١٠٠)	**(.٠,٠١٠٠)	***(.٠,٠٠٠٧)
لوغاريتم إجمالي الودائع	٠,٣٤٢٥٥٢	٠,٢٨٥٢٤٦	٠,٢٨٥٢٩٦	٠,٣٨٢٩٨١
	**(.٠,٠١٣٦)	**(.٠,٠٣٠٣)	(.٠,١٦٩٢)	***(.٠,٠٠٧٨)
اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول	٠,٩٨٥٦٣٩	٠,٩٦٧٤٩٨	٠,٩٦٧٤٧٥	٠,٨٩٥٧٤٢
	***(.٠,٠٠١١)	***(.٠,٠٠٩٢)	***(.٠,٠٠٩٩)	**(.٠,٠١٣٩)
اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الناتج المحلي	٠,١٤٠١٤٤	٠,٦٥٥٣٠٠	٠,٢٤٥١٦٤	٠,٥٦٧٢٥٤
	(.٠,٦١٣٠)	***(.٠,٠٠٠٦)	(.٠,٤٨٥٣)	(.٠,١٩٨٢)
التضخم	٠,٨٨٣١٤١-	٠,١٣٥٣٨٢-	٠,١١٢٩٨-	٠,٥٣٩٧٤٠-
	***(.٠,٠٠٢٥)	**(.٠,٠٤١٣)	*(.٠,٠٦٦٩)	***(.٠,٠٠٩٨)



حوكمة الشركات: تجارب بعض الدول

المتغيرات	النموذج الأول	النموذج الثاني	النموذج الثالث	النموذج الرابع
معدل تركّز أكبر أربعة بنوك	٠,٠٤٣٨٩٧	٠,٠٧٥٠٠٩	٠,٤٥٤٧٦٥	٠,١٨٧٥٢١
	*** (٠,٠٠٠٠)	(٠,٦٨٩١)	*** (٠,٠٠٤٤)	*** (٠,٠٠٢٨)
الدرجة المعيارية Z-SCORE	٠,١٠٤٤٦٤	٠,٠٠٩٨٦٣	٠,٠١٣٩٣٢	٠,٠٠٢٥٩٧
	** (٠,٠١١٤)	(٠,٩٨٥٢)	(٠,٤٥٤٧)	(٠,١٥٧٢)
القيمة السوقية / إجمالي الناتج المحلي	٠,٣٩٤٥٠٢-	٠,٠٧٩١٥٨-	٠,٣١١٥١٢-	٠,٣٣١٩٨٢-
	*** (٠,٠٠٠٠)	(٠,١٥٢٨)	(٠,٤٥٤٧)	*(٠,٠٥٩٨)
العمولة الاقتصادية		٠,٣٧٢٦٩٨		
		** (٠,٠١٧٨)		
العمولة الاجتماعية			٠,١٥٩٢٥٣	
			** (٠,٠١١٩)	
العمولة السياسية				٠,٥٩٨٦١٢
				*(٠,٠٥٨٢)
الملاحظات	٤٣٥	٣٣٨	٣٣٨	٣٣٨
تربيع R	٠,٨٨٩٩٩٧	٠,٨٦٠٤٩٤	٠,٨٩١٦٧٥	٠,٨٣١٥٦٧

تشمل جميع المواصفات تأثيرات ثابتة سنوية. يُشير الرمز \*, و \*\*, و \*\*\* إلى دلالة إحصائية عند مستوى ١٠٪، ٥٪، ١٪، على التوالي.

ظهر متغير القيمة السوقية (حقوق الملكية / الأصول) في النتائج بعلامة إيجابية ذات دلالة إحصائية عند المستويين ٥٪ و ١٠٪. وتُشير هذه النتيجة إلى أن البنوك الأكثر ربحية تستخدم المزيد من الرفع المالي (حقوق ملكية أقل) مقارنة بأقرانها، بافتراض بقاء العوامل الأخرى على حالها. وأشار سفيان Sufian (٢٠٠٩) إلى أن الهيكل القوي لرأس المال أمر رئيسي للمؤسسات المالية في الاقتصاديات النامية؛ حيث يُزوّد بقوة إضافية لتحمل الأزمات المالية، ويُزوّد بأمان أكثر للمودعين خلال ظروف الاقتصاد الكلي غير المستقرة. وعلاوة على ذلك، فإن انخفاض نسب رأس المال في البنوك تعني ارتفاعاً في الرفع المالي والمخاطر؛ ومن ثم ارتفاع في تكلفة الاقتراض. ولذلك، ينبغي أن يكون مستوى الربحية أعلى بالنسبة للبنوك ذات رأس المال الأفضل.

وظهر معامل قياس التكلفة (المصروفات غير المرتبطة بالفائدة / إجمالي الأصول) في نموذج الانحدار بعلامة سلبية وذات دلالة إحصائية عند المستويين ١٪ و ٥٪ في النماذج المختلفة (دلالة إحصائية عند مستوى ١٪ في النموذجين ١ و ٤، ودلالة إحصائية عند مستوى ٥٪ في النموذجين ٢ و ٣. وتستخدم نسبة المصروفات غير المرتبطة بالفائدة إلى إجمالي الأصول للتزويد بمعلومات عن التباين في تكلفة التشغيل في النظام المالي، وتعكس التوظيف، وإجمالي الأجور والرواتب، فضلاً عن تكلفة تشغيل مرافق فروع المكاتب. وتُجادل الأدبيات في معظمها بأن من شأن انخفاض المصروفات أن يُحسن من ربحية المؤسسات المالية (Bourke, 1989). ومن ثم، تُقلل النسبة المرتفعة للمصروفات غير المرتبطة بالفائدة إلى إجمالي الأصول من أداء البنوك سلبياً؛ حيث يُتوقع من البنوك ذات الكفاءة أن تعمل بتكلفة أقل. وعلاوة على ذلك، يرى سفيان Sufian (٢٠٠٩) أن استخدام التكنولوجيا الإلكترونية الحديثة، مثل: أجهزة الصراف الآلي، وغيرها من الوسائل الآلية لتقديم الخدمات، تسببت في انخفاض مصروفات الأجور (حيث يُستبدل رأس المال بالعمال).

ويُعد لوغاريثم الودائع متغيراً وكيلاً لقياس تضمين الشبكات في الفروع والذي يبدو أنه ذو دلالة إحصائية، ويرتبط إيجابياً بربحية البنوك باستثناء النموذج الثالث (إيجابي ولكن بدون دلالة إحصائية)؛ مما يدعم النتائج السابقة لبحوث ليم Lim و رانداوا Randhawa (٢٠٠٥)، وسفيان Sufian وحبيب الله Habibullah (٢٠٠٩)، والذين وجدوا أن البنوك ذات شبكات الفروع واسعة النطاق تميل إلى أن تكون ذات كفاءة نسبياً من المنظور الإداري. ويمكن القول بأن البنوك ذات شبكات الفروع المنتشرة في جميع أنحاء الدولة تتميز على نظيراتها؛ لأنها قد تجذب المزيد من الودائع، ومعاملات القروض، وخلال ذلك ينتشر معدل فائدة أكبر؛ ومن ثم مستويات ربحية أعلى.

كما أن اللوغاريثم الطبيعي لإجمالي أصول البنوك المتغير يُعد وكيلاً لقياس الحجم. وتُشير النتائج إلى أن لهذا المتغير تأثيراً إيجابياً وذات دلالة إحصائية على العائد على الأصول عند المستويين ١٪ و ٥٪. وتعني هذه النتيجة ميل البنوك الأكبر حجماً إلى تحقيق أرباح أعلى. ويبدو عدم اتساق هذه النتيجة مع البحوث السابقة والتي أشارت إلى كون أكبر أربعة بنوك صينية مملوكة للدولة أقل ربحية. وينبغي هنا تأكيد أن معظم البحوث ذات



الصلة استخدمت بيانات تعود إلى ما قبل عام ٢٠٠٥، في حين تم استخدام بيانات في هذا البحث من عام ٢٠٠٤ إلى عام ٢٠١٠، وهو ما يشمل الفترة التي فُتحت بالكامل للقطاع المالي الصيني. وخلال هذه الفترة، أنجزت أربعة بنوك مملوكة للدولة عملية الإصلاح الخاصة بها والموجهة للسوق، وموّلتها الحكومة الصينية بشكل خاص لتُساعد على تقليل القروض المُتعثّرة السداد. وتُشير نتائج هذا البحث إلى ارتفاع أرباح البنوك الأربعة المملوكة للدولة. وتدعم تصنيفات البنوك هذه النتيجة؛ حيث صُنّف البنك التجاري الصناعي في عام ٢٠١١ كأحد أفضل ثلاثة بنوك في العالم من حيث الربحية. ويعرض الجدول رقم (٧) المزيد من الأدلة والتي تُشير إلى تحسّن حجم البنوك (والذي تم قياسه بإجمالي الأصول) وربحياتها بشكل ملحوظ في التصنيفات الأخيرة مقارنة بالمقاييس السابقة.

#### الجدول (٧)

##### تصنيف البنوك من حيث الحجم والربحية في الصين عام ٢٠١٠

اسم البنك	التصنيف المحلي من حيث الأصول	التصنيف العالمي من حيث الربحية
البنك التجاري الصناعي الصيني	١	٧
بنك الصين	٢	١٤
بنك التعمير الصيني	٣	١٥
البنك الزراعي الصيني	٤	٢٨
بنك الاتصالات	٦	٤٩
بنك CITIC الصيني	٨	٦٧
شركة مينشنغ Misheng المصرفية الصينية	٩	٨٠
بنك التجار الصيني	١١	٨١
البنك الصناعي	١٢	٩٧
بنك شنغهاي بودونغ Shanghai Pudong للتنمية	١٣	١٠٨

المصدر: قاعدة بيانات البنك الدولي، وقاعدة بيانات BankScope.

ملاحظة: تم تصنيف بنوك السياسة في رقم ٥ و ٧ و ١٠ من حيث الحجم، ولكن لم يتم تصنيفها عالمياً من حيث الربحية؛ لأنها ليست بنوكاً تجارية.

ولم تدعم نتائج هذا البحث وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين إجمالي الناتج المحلي والعوائد على الأصول (باستثناء النموذج الثاني). وكما يُبين الجدول رقم (٦)، فإن اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الناتج المحلي يُبين وجود علاقة إيجابية مع ربحية البنوك في نماذج الانحدار، ولكن لا توجد دلالة إحصائية إلا في النموذج الثاني. وأشار سفيان Sufian (٢٠٠٩) إلى تزايد الطلب على الخدمات المالية مع توسّع الاقتصاديات، وتُصبح المجتمعات أكثر ثراءً. ومن المُمكن أن يكون النمو الاقتصادي المُتقلّب خلال الفترة قيد الدراسة قد أدّى إلى أن تواجه البنوك انخفاضاً في الطلب على الخدمات المالية، والمزيد من حالات العجز عن سداد القروض.

وظهر متغير التضخم في نموذج الانحدار بدلالة إحصائية سلبية عند مستوى ١٠٪ (النموذج الثالث)، ومستوى ٥٪ (النموذج الثاني)، ومستوى ١٪ (النموذجين الأول والرابع). وتُشير النتائج إلى أن لارتفاع معدل التضخم تأثيراً سلبياً على ربحية البنوك الصينية. وكما نُوقش مسبقاً، قد يكون للتضخم تأثيرات مباشرة، مثل ارتفاع أسعار العمل، وتأثيرات غير مباشرة، أو تغيّرات في معدلات الفائدة وأسعار الأصول على ربحية البنوك (Staikouras and Wood, ٢٠٠٣). وينبغي هنا الاعتراف بأن التأثير الفعلي لمعدل التضخم على ربحية البنك يُعتبر أكثر تعقيداً. وبشكل عام، سينتج عن ارتفاع معدل التضخم ارتفاع في التكلفة التشغيلية للبنوك (بسبب ارتفاع الأسعار)، وانخفاض في فاعلية معدل الفائدة (في حال حافظ البنك على معدل الفائدة الاسمية بدون تغيير)، ولكن في الوقت نفسه سترتفع القيمة الإجمالية لأصول البنك (أيضاً بسبب ارتفاع الأسعار). ويُمكن للبنك التحكّم بهامش الفائدة الخاص به من خلال تغيير الفروق بين الودائع والقروض. ولذلك، يعتمد مدى تأثير التضخم على عدة مُحدّات والتي يُمكن أن تكون إحدى التوجهات البحثية في المستقبل.

هل يؤثر التركيز المصرفي في أداء البنوك؟ تدعم نتائج البحث هذه الفرضية. ويُمكن ملاحظة أن معاملات معدل تركّز أكبر أربعة بنوك تُبين وجود علاقة إيجابية بالأرباح وذات دلالة إحصائية عند مستوى ١٪ في النماذج ١ و ٣ و ٤ المُقدّرة. وإلى حد ما، يبدو أن النتائج تدعم فرضية الهيكل والسلوك والأداء والتي تنص على أن البنوك في الأسواق العالية التركيز تميل إلى التواطؤ؛ ومن ثم تكسب الأرباح الاحتكارية (Molyneux et al., 1996).

ووجد الباحثان علاقة إيجابية بين الدرجة المعيارية Z-Score وربحية البنوك، في حين يُعد هذا التأثير ذا دلالة إحصائية فقط في النموذج الأول (عند مستوى ١٠٪). تم استخدام



درجة معيارية Z-Score ثابتة لقياس مخاطر الائتمان البنكي، وتم استخدام هذا المتغير لتقدير تأثيره في أداء البنوك. ومن الناحية النظرية، يُشير ارتفاع Z-Score إلى انخفاض في احتمالية الإفلاس. وإلى حد ما يُشير ارتفاع الدرجة المعيارية Z-Score إلى قدرة تشغيلية أفضل وربحية أعلى.

ومن الجدول رقم (٦)، يُمكن ملاحظة أن تأثير القيمة السوقية للأسهم (القيمة السوقية/ إجمالي الناتج المحلي سلبى على ربحية البنوك الصينية (ذو دلالة إحصائية عند مستوى ١٠٪ في النموذج الأول، وعند مستوى ١٠٪ عند تطبيق متغير التحكم للعملة السياسية). وتُشير النتائج بوضوح إلى أنه خلال الفترة قيد الدراسة، كانت أسواق الأسهم الصينية بديلاً للمنتجات والخدمات التي تقدمها البنوك للمقترضين في الصين وليست مكملًا لها. وفي الصين، يستثمر معظم الناس في البنوك وأسواق الأسهم؛ نظراً لعدم وجود العديد من الخيارات الاستثمارية الأخرى.

ولدراسة تأثير عوامل العملة في الأداء في القطاع المصرفي في الصين، تم استخدام ثلاثة أبعاد مختلفة للعملة، وهي: العملة الاقتصادية، والعملة الاجتماعية، والعملة السياسية. وتوضح النماذج ٢ و ٣ و ٤ العلاقات بين الأبعاد الثلاثة للعملة وأداء البنوك الصينية، على التوالي. ويُشير الجدول رقم (٦) إلى ارتباط ارتفاع العملة الاقتصادية (ذات الدلالة الإحصائية عند مستوى ٥٪) ارتباطاً إيجابياً مع أداء القطاع المصرفي في الصين. وبالمثل، يبدو أن تأثير العملة الاجتماعية (ذات الدلالة الإحصائية عند مستوى ٥٪)، والعملة السياسية (ذات الدلالة الإحصائية عند مستوى ١٠٪) إيجابي في ربحية البنوك الصينية. وفيما يخص العلاقة بين الأرباح ومقياس مؤشر العملة KOF، يُمكن استنتاج التالي: أولاً، يُحفّز توسّع التجارة العالمية والاستثمار تطوّر القطاع المصرفي في الصين. على سبيل المثال، كان الدخل النقدي للبنوك التجارية في الصين ٤٥,٥٥٢,٧٨٩ مليون ين في عام ٢٠٠٣، ولكن ارتفع هذا المبلغ إلى ٨٠,٧٦١,٢٥٠ مليون ين في عام ٢٠٠٨، وهو ما يُقارب الضعف (انظر إلى الجدول رقم ٨). ثانياً، يبدو مُلاءمة التجارة وتحرير العملة للقطاع المصرفي الصيني. ويجلب مثل هذا التحرير وبوضوح التنافس للصناعة المصرفية بأكملها. وتُشير نتائج هذا البحث إلى مشاركة البنوك الصينية في هذا التنافس. ثالثاً، يبدو ارتباط العملة الاجتماعية (والمُعبر عنها بالخليط الثقافي، والعملة المعلوماتية، والروابط الخارجية) ارتباطاً إيجابياً بربحية البنوك. وفُسّر ماير

شونبرغر Mayer-Schönberger وهورلي Hurley (٢٠٠٠) هذه الظاهرة بانخفاض تكلفة المعاملات عبر الحدود. رابعاً، تُؤثر العوامل السياسية أيضاً في أداء البنوك، ولكن لا يُعد هذا التأثير ذا إحصائية مثل الدلالة الإحصائية للمُحدّدات الاقتصادية والاجتماعية.

## الجدول رقم (٨)

الدخل النقدي للبنوك التجارية الصينية، ١٠٠ مليون ين، %

البند	٢٠٠٣	%	٢٠٠٤	%
إجمالي الدخل	٤٥٥,٥٢٧,٨٩		٥٦٧,٨٧٩,١٥	
الدخل من مبيعات السلع	٤٨,٥٤٥,٩٣	١٠,٦٦	٥٧,٩٤٣,٨٨	١٠,٢٠
الدخل من تجارة الخدمات	١٩,٣٦٩,٢٥	٤,٢٥	٢٢,٨٦٤,٩٥	٤,٠٣
الدخل من الضرائب	٢,٥١٣,٦٦	٠,٥٥	٢,٨٨٠,٢٧	٠,٥١
الدخل من المشاريع الفردية الحضرية والريفية	١٥,٤٥٨,٠٧	٣,٣٩	١٩,١٠٩,٤٨	٣,٣٧
الدخل من ودائع الادخار	٣٢١,٥٧٧,٧٩	٧٠,٥٩	٤٠٤,٧٤٣,٩١	٧١,٢٧
الدخل من المؤسسات المالية الأخرى	٢,٢٧٢,٢٤	٠,٥٠	٢,٥٦٥,١٨	٠,٤٥
الدخل من سداد المقيمين للقروض	٨,٠٦٢,٨٣	١,٧٧	١٠,٢٩٠,١٠	١,٨١
الدخل من الحوالات المالية	٥,٠٩١,٦٩	١,١٢	٥,٤٤٤,٢٨	٠,٩٦
الدخل من الأوراق المالية	١,١٢٤,٣٣	٠,٢٥	١,١٤٧,٩٥	٠,٢٠
المصادر الأخرى للدخل	٣١,٥١٢,١٠	٦,٩٢	٤٠,٨٨٩,١٥	٧,٢٠
الدخل من تبادل العملات الأجنبية	١٦٤,٩٣	٠,٠٤	١٨٥,٥٠	٠,٠٣
إجمالي الدخل	٨٢٤,٨٣٦,٠٧		٨٠٧,٦١٢,٥٠	
الدخل من مبيعات السلع	٦٩,٤٧٢,٩٥	٨,٤٢	٦٨,٠٢٣,١٢	٨,٤٢
الدخل من تجارة الخدمات	٢٨,٥٢٤,٩٣	٣,٤٦	٢٨,٢٢٦,٤٢	٣,٥٠
الدخل من الضرائب	٤,٧٦٤,٨٨	٠,٥٨	٥,١٧٩,٥٧	٠,٦٤
الدخل من المشاريع الفردية الحضرية والريفية	٢١,٩٠٤,٩٤	٢,٦٦	٢١,٧٩٧,٤٧	٢,٧٠
الدخل من ودائع الادخار	٦١٩,٢٧١,٧٥	٧٥,٠٨	٦٠١,٩٠٥,٤٨	٧٤,٥٣
الدخل من المؤسسات المالية الأخرى	٢,٠٥٧,٢٢	٠,٢٥	١,٨٤٠,٠٠	٠,٢٣



البند	٢٠٠٣	%	٢٠٠٤	%
الدخل من سداد المقيمين للقروض	١٣,٤٧٤,٠٢	١,٦٣	١٣,٤٧٤,٥٢	١,٦٧
الدخل من الحوالات المالية	٥,٥٥٠,٠٦	٠,٦٧	٤,٧٣٣,٦٩	٠,٥٩
الدخل من الأوراق المالية	١,١٣٠,٠٧	٠,١٤	٧٤٣,٩٤	٠,٠٩
المصادر الأخرى للدخل	٥٨,٦٨٤,٢٥	٧,١١	٦١,٦٨٨,٢٩	٧,٦٤
الدخل من تبادل العملات الأجنبية	٦٩١,٥٥	٠,٠٨	٧٦٥,٤٥	٠,٠٩

المصدر: الكتاب السنوي للإحصاءات الصينية، وحسابات الباحثين.

## ٦. الخاتمة:

درس هذا البحث تأثير المُحدّات الخاصة بالبنوك والاقتصاد الكلي وعوامل العوامة على أداء البنوك العاملة في القطاع المصرفي الصيني في الفترة ما بين عام ٢٠٠٤ إلى عام ٢٠١٠. وتم استخدام متغيرات خاصة بالبنوك، وتُبيّن النتائج أن معدل العائد المُقدّم على رأس المال والعائد الحالي على حقوق الملكية تأثيراً إيجابياً ربحية البنوك.

ومن خلال دراسة المكونات المختلفة للعوامة الاقتصادية، تُشير النتائج إلى ارتفاع التكامل الاقتصادي من خلال ارتفاع التجارة وتدفّقات رأس المال، وارتفاع تحرير التجارة ورأس المال؛ والتي تُؤدّي إلى ارتفاع في ربحية البنوك. وتُبيّن النتائج التجريبية أن العوامل السياسية تبدو في صالح البنوك الصينية، ولكن لا يوجد لهذا التأثير دلالة إحصائية.

لقد تزامن تحسّن أداء القروض في البنوك خلال السنوات القليلة الماضية مع فترة من النمو القوي في الدخل الاسمي والائتمان في الصين. وقد أضاف ذلك جزءاً كبيراً من القروض الجديدة والتي تميل إلى أن يكون لها نسب منخفضة نسبياً من عدم الأداء إلى إجمالي رصيد الائتمان. ولقد أعرب البعض عن قلقهم بخصوص كيف سيكون وضع محافظ قروض البنوك الصينية في حال كانت الظروف الاقتصادية والمالية أقل ملاءمة. ويُعد الأداء المُحتمل للقروض والذي حفّزته السياسة في عام ٢٠٠٩ أيضاً مصدر قلق.

## المراجع:

- Akhavein, J. D. and Berger, A. N., et al. (1997). The effects of megamergers on efficiency and prices: Evidence from a bank profit function. *Review of industrial Organization*, 12(1), pp. 95-139.
- Altunbaş, Y. and Marqués, D. (2008). Mergers and acquisitions and bank performance in Europe: The role of strategic similarities. *Journal of Economics and Business*, 60(3), pp. 204-222.
- Athanasoglou, P. P., Brissimis, S. N., et al. (2008). Bank-specific, industry-specific and macroeconomic determinants of bank profitability. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 18(2), pp. 121-136.
- Berger, A. N. (1995). The relationship between capital and earnings in banking. *Journal of Money, Credit and Banking*, 27(2), pp. 432-456.
- Berger, A. N., Hasan, I. and Zhou, M. (2009). Bank ownership and efficiency in China: what will happen in the world's largest nation? *Journal of Banking & Finance*, 33(1), pp. 113-130.
- Berger, A. N., Hasan, I. and Zhou, M. (2010). The effects of focus versus diversification on bank performance: Evidence from Chinese banks. *Journal of Banking & Finance*, 34(7), pp. 1417-1435.
- Bikker, Jacob A. and Hu, H. (2012). Cyclical patterns in profits, provisioning and lending of banks and procyclicality of the new Basel capital requirements. *PSL Quarterly Review*, 55(221), pp. 36-48.
- Bonin, J. P., Hasan, I. and Wachtel, P. (2005). Bank performance, efficiency and ownership in transition countries. *Journal of Banking & Finance*, 29(1), pp.31-53.
- Bourke, P. (1989). Concentration and other determinants of bank profitability in Europe, North America and Australia. *Journal of Banking & Finance*, 13(1), pp.65-79.
- Boyreau-Debray, G. and Wei, S. J. (2005). Pitfalls of a state-dominated financial system: The case of China. *National Bureau of Economic Research*, No. W11214.
- Chu, S. F. and Lim, G. H. (1998). Share performance and profit efficiency of banks



- in an oligopolistic market: Evidence from Singapore. *Journal of Multinational Financial Management*, 8(2), pp. 155-168.
- Cihák, M. and Nier, E. (2009). The need for special resolution regimes for Financial Institutions - the case of the European Union. *International Monetary Fund*, 9, pp.33-49.
  - Demirgüç-Kunt, A. and Huizinga, H. (1999). Determinants of commercial bank interest margins and profitability: some international evidence. *The World Bank Economic Review*, 13(2), pp. 379-408.
  - Dreher, A. (2006). Does globalization affect growth, empirical evidence from a new index. *Applied Economics*, 38(10), pp. 1091-1110.
  - Eichengreen, B. and Gibson, H. (2001). *Greek Banking at the Dawn of the New Millennium*. New York: Brookings Institution Press.
  - Evanoff, D. D. and Fortier, D. L. (1988). Reevaluation of the structure-conduct-performance paradigm in banking. *Journal of Financial Services Research*, 1(3), pp. 277-294.
  - Fu, X. and Heffernan, S. (2008). Economies of scale and scope in China's banking sector. *Applied Financial Economics*, 18, pp. 345-356.
  - García-Herrero, A. and Santabábara, D. (2008). Does the Chinese banking system benefit from foreign investors? BOFIT Discussion Paper, 11, Bank of Finland, Institute for Economics in Transition.
  - Goddard, J., Molyneux, P., et al. (2004). The profitability of European banks: A cross-sectional and dynamic panel analysis. *The Manchester School*, 72(3), pp. 363-381.
  - Greene, W. H. and Zhang, C. (2003). *Econometric Analysis*. New Jersey: Prentice Hall Upper Saddle River.
  - Grigorian, D. A. and Manole, V. (2002). Determinants of commercial bank performance in transition: An application of data envelopment analysis. *World Bank Policy Research Working Paper*, No. 2850.
  - Hassan, M. K. and Bashir, A. H. M. (2003). Determinants of Islamic banking profitability. Paper presented at the 10th ERF Annual Conference, 16-18 December, Morocco.
  - Lensink, R., Meesters, A., et al. (2008). Bank efficiency and foreign ownership: Do



- good institutions matter? *Journal of Banking & Finance*, 32(5), pp. 834-844.
- Lim, G. H. and Randhawa, D. S. (2005). Competition, liberalization and efficiency: Evidence from a two-stage banking model on banks in Hong Kong and Singapore. *Managerial Finance*, 31(1), pp. 52-77.
  - Lin, X. and Zhang, Y. (2009). Bank ownership reform and bank performance in China. *Journal of Banking & Finance*, 33(1), pp. 20-29.
- Manandhar, R. and Tang, J. (2002). The evaluation of bank branch performance using data envelopment analysis: A framework. *The Journal of High Technology Management Research*, 13(1), pp. 1-17.
- Mayer-Schönberger, V. and Hurley, D. (2000). *Globalization of Communication*. Washington, DC: Governance in a Globalizing World, Brookings Institution Press, pp. 135-154.
  - Mester, L. J. (1996). A study of bank efficiency taking into account risk-preferences. *Journal of Banking and Finance*, 10, pp. 1024-1045.
  - Miller, S. M. and Noulas, A. (1997). Portfolio mix and large bank profitability in the USA. *Applied Economics*, 29(4), pp. 505-512.
  - Molyneux, P. and Thornton, J. (1992). Determinants of European bank profitability: A note. *Journal of Banking & Finance*, 16(6), pp. 1173-1178.
  - Molyneux, P., Altunbas, Y., et al. (1996). *Efficiency in European Banking*. Wiley Chichester.
  - Naceur, S. B. and Omran, M. (2011). The effects of bank regulations, competition, and financial reforms on banks' performance. *Emerging Markets Review*, 12(1), pp. 1-20.
  - Neely, M. C. and Wheelock, D. C. (1997). Why does bank performance vary across states? *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 79(2), pp. 27-40.
  - Perry, P. (1992). Do banks gain or lose from inflation. *Journal of Retail Banking*, 14(2), pp. 25-30.
  - Rivard, R. J. and Thomas, C. R. (1997). The effect of interstate banking on large bank holding company profitability and risk. *Journal of Economics and Business*, 49( 1), pp. 61-76.
  - Ross, S. A. (1997). The determinants of financial structure: The incentive-signalling



- approach. *The Bell Journal of Applied Corporate Finance*, 8, pp. 23-40.
- Sherman, H. D. and Ladino, G. (1995). Managing bank productivity using data envelopment analysis (DEA). *Interfaces*, 25(2), pp. 60-73.
  - Staikouras, C. and Wood, G. (2003). The determinants of bank profitability in Europe. In *European Applied Business Research Conference*, Venice, pp. 9-13.
  - Sufian, F. (2007). Trends in the efficiency of Singapore's commercial banking groups: A non-stochastic frontier DEA window analysis approach. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 56(2), pp.99-136.
  - Sufian, F. and Habibullah, M. S. (2009). Bank specific and macroeconomic determinants of bank profitability: Empirical evidence from the China banking sector. *Frontiers of Economics in China*, 4(2), pp. 274-291.
  - Sufian, F. and Habibullah, M. S. (2012). Globalizations and bank performance in China. *Research in International Business and Finance*, 26(2), pp. 221-239.
  - Williams, B. (2003). Domestic and international determinants of bank profits: foreign banks in Australia. *Journal of Banking & Finance*, 27(6), pp.1185-1210.
  - Yan, G. (2005). Determinants of the efficiency of China's commercial banks: Theoretical explore and empirical test. *Journal of Finance*, 2, pp. 3-48.
  - Yeh, Q. J. (1996). The application of data envelopment analysis in conjunction with financial ratios for bank performance evaluation. *Journal of the Operational Research Society*, 47, pp. 980-988.





## حوكمة الشركات في رومانيا نظريات وممارسات

- غورغي ن. بوبيسكو

جامعة بوخارست للدراسات الاقتصادية في  
رومانيا (The Bucharest University of  
(Economic Studies, Romania)

- فيرونیکا أدريانا بوبيسكو

أكاديمية ساتو ماري التجارية (ساتو ماري،  
رومانيا) جامعة بوخارست للدراسات  
الاقتصادية (رومانيا) (Commercial)  
Academy Saru - Mare, Romania; The  
Bucharest University of Economic  
(Studies, Romania)

- كريستينا رالوكا بوبيسكو

جامعة بوخارست (رومانيا)، جامعة بوخارست  
للدراسات الاقتصادية (رومانيا) (University)  
of Bucharest, Romania; The Bucharest  
(University of Economic Studies, Romania)

### الملخص:

يُركّز هذا الفصل على القضايا التي تخص حوكمة الشركات في الأسواق الناشئة، ويعرض دراسة عن حالة دولة رومانيا.

يُغطّي الهيكل المعقد الطرق التي يُعرّف بها المُختصّون حوكمة الشركات، والجوانب التاريخية لشكلها وتطوّرها في الاتحاد الأوروبي، مع الإشارة بشكل مباشر إلى الوضع في رومانيا، والروابط بين جودة الحوكمة وأداء الشركات، والنماذج الحالية لحوكمة الشركات، فضلاً عن خصائص حوكمة الشركات في رومانيا. ويُقدم البحث أيضاً صورة ذات صلة وحديثة للقواعد واللوائح التي تُهيمن على بيئة حوكمة الشركات في رومانيا. وفي المقابل، يعرض مقترحات عملية مُمكنة للمساهمة في تحسين القوانين الحالية.

ويجمع هذا الفصل بين النظريات والممارسات والحالات، وهو مُوجّه للأكاديميين والممارسين على حد سواء.

الكلمات الدّالة: حوكمة الشركات، الأسواق الناشئة، الأزمات الاقتصادية العالمية، إدارة الجودة، علاقات الأعمال.

## ١. المقدمة:

تميّز القرن العشرون بدور وتطوّر إدارة الأعمال في جميع المجالات، ويبدو أن بداية القرن الواحد والعشرين ستميّز بتركيز قوي على حوكمة الشركات.

على مر السنين، نمت فكرة الحوكمة تدريجياً وانتشرت على نطاق واسع. وبالإضافة إلى كون الحوكمة أداة لإدارة الشؤون العامة، أو مؤشراً للتطوّر السياسي، أصبحت الحوكمة أيضاً آلية مفيدة لتعزيز شرعية الحيز العام أو الخاص.

وعملياً، تُعد حوكمة الشركات محاولة لتنفيذ تحليل مخاطر الأنظمة، والتحقّق، والتقييم، والرقابة لتحقيق إدارة تتسم بالكفاءة.

ويدعم التدقيق الداخلي مفهوم «حوكمة الشركات»؛ حيث يقوم بدور مهم في المساهمة في إعادة تنظيم نظام الرقابة الداخلية والمشورة الإدارية العامة. وفي ظل هذه الظروف، تظل الإدارة هي مسئولية توظيف النظام لمنع الاحتيال داخل المنظمة، وتظل مهمة التدقيق الداخلي هي تقديم الدعم الخاص بها، وتقييم المخاطر وإستراتيجيات الرقابة في الشركات، وصياغة المقترحات والتوصيات والحلول للتخفيف من المخاطر من حيث تحسين إستراتيجية الرقابة. لقد كشفت الأزمات الاقتصادية العالمية الناجمة عن الفضائح المالية الكبيرة أن سبب انتشار الاحتيال إلى حد كبير هو غياب الرقابة التي تُشير إليها اللوائح الداخلية في الشركات. ومن ثم، يظهر وجود ارتباطات قوية بين الاحتيال، وحوكمة الشركات، ودور المدقّق الداخلي.

وفي الوقت الحاضر، يبدو أن هنالك اهتماماً متزايداً على نحو مُستمر بما يخص مفهوم الحوكمة؛ نظراً لارتباطه القوي بالإطار الاقتصادي والسياسي والقانوني في جميع أنحاء العالم.

ومن حيث التحليل التاريخي، وجد الباحثون في هذه الدراسة أننا في مرحلة تُؤسّس فيها الحوكمة الصلة بين الهيئة السياسية والمجتمع نفسه، عملياً بين الجهات الفاعلة العامة والخاصة. وكانت المرحلتان الأوليتان هما: مرحلة الثورة الليبرالية أثناء عقد ١٩٨٠ (والتي سلّطت الضوء على دور الدولة في الدول الأنجلوساكسونية (Anglo-Saxon)، بناءً على نموذج الإدارة العامة الجديد)، والمرحلة ما بعد عام ١٩٩٠ عندما تغيّرت النظرة إلى دور الدولة، حيث أصبح الدور تنظيمياً، بخلاف النظرة السابقة.



وفي هذا السياق الواسع، يُمكن للحوكمة أن تشمل عدة فئات، ومن بينها نجد المفاهيم التالية: الحوكمة الوظيفية، والحوكمة السياسية، وحوكمة القطاع العام، وحوكمة القطاع الخاص، والحوكمة المحلية، وحوكمة المدن، وحوكمة الأقاليم، والحوكمة الأوروبية، والحوكمة الإستراتيجية، وحوكمة الشركات.

ومن بين هذه المجموعة الواسعة من الأشكال التي يُمكن أن تتخذها الحوكمة، سيتم التركيز في هذا الفصل على حوكمة الشركات من حيث النظريات والممارسات، وعرض دراسة عن حالة دولة رومانيا.

ويهدف هذا الفصل إلى تقديم طرق تعريف حوكمة الشركات، والجوانب التاريخية التي تخص حوكمة الشركات، والروابط ما بين جودة حوكمة الشركات وأدائها في الأسواق الناشئة. وعلاوة على ذلك، سيتم التزويد بالمنهج التركيبي لنماذج حوكمة الشركات، كما سيتم عرض خصائص حوكمة الشركات في رومانيا والمقترحات الممكنة.

## ٢. طرق تعريف حوكمة الشركات:

من الناحية الاصطلاحية (علم أصول الكلمات)، يرجع أصل كلمة «الحكومة» إلى اللغة اليونانية القديمة («kubernân» - «κυβερνή»); والتي عرّف بها أفلاطون مجازياً أفعال الرجال الحاكمين.

وُوجد أول استخدام لكلمة «حكومة» في كتابات أفلاطون، حيث ذكرها كونها نظاماً من القواعد. وعلاوة على ذلك، وُجدت الكلمة نفسها بالمعنى نفسه في وقت لاحق في العصور الوسطى اللاتينية («gubernare»). إلا أنه في القرن الثالث عشر في فرنسا، تم استخدام هذه الكلمة («gouvernance»)، وكانت تعني هذا المرة مقر الحكومة، أو الضباط الملكيين الذين عملوا هناك. ومنذ القرن الرابع عشر، انتقل المصطلح الفرنسي القديم «gouverner» إلى اللغة الإنجليزية، واستُحدثت كلمة «governance» «الحوكمة» والتي كانت تعني «إجراء، أو أسلوب أو طريقة الحكم».

وينبغي ذكر أنه من الناحية المعجمية (علم اللغة)، يُشتق مصطلح «الحوكمة» من الكلمة اللاتينية «cybern»، والتي تعني «التوجيه». ولهذه الكلمة جذر كلمة «cybernetics»



نفسها، والتي تعني «علم التحكم». ويمكن القول بطريقة أكثر عمومية وبساطة بأن مفهوم الحوكمة هو مرادف لإدارة كيان مُعَيَّن.

ووفقاً للجوانب المذكورة أعلاه، فإن مفهوم «الحوكمة» لا يُعدّ جديداً، وإنما يعتمد معناه على السياق الذي يُستخدم فيه. وفي الواقع، يعتمد المعنى الحقيقي للمفهوم على مستوى الحكومة والتي تُحال لها الأهداف التي ينبغي تحقيقها. وتوجد هنالك مجموعة كبيرة من تعريفات حوكمة الشركات. ويعود ذلك إلى عدم توافق آراء الخبراء في هذا المجال، بالإضافة إلى وجود العديد من المجالات التي ينبغي أن تُطبق فيها.

إلا أنه يبدو اتفاق الخبراء في جانب واحد؛ حيث تم تحديد بعض الأنماط المشتركة لحوكمة الشركات. ولذلك، بغض النظر عن المنهج الذي يتم استخدامه، ينبغي الاعتراف بأن حوكمة الشركات تتعامل مع الطريقة التي يتم بها توجيه الشركة والتحكم بها. وفي الواقع، ينص أحد التعريفات الأكثر بساطة ولكن الأكثر تعبير والتي استخدمها أ. كادبوري A. Cadbury في عام ١٩٩٢ على أنه: «تُعد حوكمة الشركات النظام الذي يتم به توجيه الشركات والتحكم بها». (Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance (the UK Cadbury Code), 1992).

ويُستخدم مصطلح «حوكمة الشركات» حالياً بمعاني مُتعددة، وغالباً ما يُستخدم في مجالات مثل الاقتصاد، والقانون، والمحاسبة، والمالية، والإدارة، ونظرية المعلومات، في حين يرتبط أيضاً ارتباطاً وثيقاً بجوانب ذات طابع نفسي، واجتماعي، وسياسي. كما يُوجد في الإطار التنظيمي للإصلاح، وفي الإجراءات الأخرى المصممة لتعزيز ثقافة الحوكمة القائمة على القيم، وعلى التكامل في جوهر الأعمال، والسياسات التي يُروّج لها القطاع العام.

وبشكل عام، يمكن تعريف حوكمة الشركات بأنها التخصيص الملائم للسلطة والمسؤوليات بين مجلس الإدارة، والإدارة، وأصحاب الأعمال، ومن بينهم نجد المساهمين المؤثرين (سواء كانوا أغلبية أم أقلية)، وأي أطراف أخرى معنية. ويُدرك هذا التعريف أن حوكمة الشركات ليست مجرد مجموعة من القواعد الخارجية، بل هي أيضاً في الواقع سلوك داخلي ينبغي اتّباعه للحفاظ على بيئة مستقرة، متضمناً ذلك العلاقات الإنتاجية بين المشاركين في منشآت الأعمال (Coombes and Watson, 2004).



وتشمل حوكمة الشركات الشفافية والمساءلة العامة والتي تُعد أكثر من كونها ممارسة للالتزام. ومن ثم، تُعد المكونات الجوهرية لإدارة الجودة من الشروط المُسبقة لصحة أي عمل من الأعمال. ويُمكن القول بأن حوكمة الشركات تختلف وبوضوح عن الإدارة وجميع آلياتها والتي تشمل مجموعة مُتنوعة من المنظمات والمؤسسات، ولكنها لا تقتصر على القضايا الاقتصادية أو السياسية. ويُؤكد التعريف الذي يستخدمه قاموس المجلس الثقافي البريطاني أن «الحوكمة» مفهوم أوسع من «الحكومة»:

«تشمل الحوكمة التفاعل بين المؤسسات الرسمية ومؤسسات المجتمع المدني. وتُشير الحوكمة إلى عملية تُهيمن فيها عناصر في المجتمع على القوة، والسلطة، والتأثير، وسن السياسات والقرارات التي تخص الحياة العامة والارتقاء الاجتماعي» (British Council Online Dictionary):

(<http://www.britishcouncil.org/home-dictionary.htm>).

وبشكل عام، يُنظر إلى حوكمة الشركات على أنها مجموعة من «قواعد اللعبة»، والتي بموجبها تتم إدارة الشركات والإشراف عليها من قبل مجلس الإدارة؛ لحماية مصالح جميع الأطراف المعنية. ووفقاً لهذه الحقيقة، تُحدّد حوكمة الشركات توزيع الحقوق والمسئوليات بين مختلف المشاركين في الشركة ومجلس الإدارة، والمديرين، والمساهمين والأطراف الأخرى المعنية. كما تذكر أيضاً قواعد وإجراءات اتخاذ القرارات التي تخص أعمال الشركة. وبهذه الطريقة، تُقدم الهيكل الملائم الذي يُحدّد أهداف الأعمال، ووسائل تحقيقها، بالإضافة إلى مراقبة الأداء (OECD, 1999).

وعند أخذ الأدبيات التي درست موضوع حوكمة الشركات بعين الاعتبار، يُمكن القول بأنه يوجد هنالك العديد من التعريفات المُمكنة لهذا التصرُّو المعقد، مثل التالي:

- حوكمة الشركات هي الوسيلة المستخدمة من قبل مُقدّمي الموارد المالية للشركة؛ لضمان حصولهم على المنافع المُتوقعة من عملية استثمار مُعيّنة.
- يُمكن أيضاً تعريف حوكمة الشركات على أنها ما يشمل جميع علاقات الشركة مع المساهمين.



- وفي إطار أكثر عمومية، تُحدّد حوكمة الشركات توزيع حقوق ومسئوليات مختلف الفئات التي تتضمّنهم الشركة.
  - يُنظر إلى حوكمة الشركات على أنها مجموعة من القواعد والتي بموجبها يتم توجيه الشركات والتحكّم بها. وبالإضافة إلى ذلك، يُعتقد بأن الحوكمة هي نتيجة المعايير، والتقاليد، والأنماط السلوكية التي يُطوّرها كل نظام قانوني.
  - تُشير حوكمة الشركات إلى تعزيز قيم مثل العدالة، والشفافية، والمساءلة على مستوى الشركة.
  - حوكمة الشركات هي فرع من فروع ما يُسمّى بالاقتصاد والذي يدرس الطريقة التي تُصبح بها الشركات أكثر فاعلية من خلال استخدام الهياكل المؤسسية، مثل: أدوات الارتباط، فضلاً عن المنظمة، والإطار القانوني.
- وتشمل حوكمة الشركات المؤسسات العامة والخاصة (الرسمية وغير الرسمية) في دولة مُعيّنة، والتي تحكم العلاقات بين الناس، وتُدير الشركات الفعالة، وأولئك الذين يستثمرون الموارد في الشركات في دولة مُعيّنة (OECD, 1999).
- ويعتقد الباحثون في هذه الدراسة اعتقاداً قوياً بأنه ينبغي أن تشمل أيضاً المناقشات القائمة حول موضوع حوكمة الشركات قضية رئيسية أخرى، ألا وهي المسؤولية الاجتماعية للشركات. ووفقاً لمجلس الأعمال العالمي للتنمية المستدامة، تُعرّف المسؤولية الاجتماعية للشركات بأنها الالتزام المُستمر من جانب الأعمال؛ للمساهمة في التطوير الاقتصادي، جنباً إلى جنب مع عملية تحسين جودة حياة الموظفين، وعائلاتهم، والمجتمع المحلي، والمجتمع بأكمله (World Business Council for Sustainable Development, 2012). وبالإضافة إلى ذلك، نلاحظ أن معظم التعريفات التي تُشير إلى المسؤولية الاجتماعية للشركات تصف هذا المفهوم بأنه المفهوم الذي يدمج الاهتمامات الاجتماعية والبيئية في العمليات التجارية للشركات وتفاعلها مع أصحاب المصلحة. إلا أن فكرة كون الشركات مسئولة اجتماعياً، تعني مسؤولية أكبر بكثير من تلبية أي توقّعات قانونية فقط، مثل القيام بما يتوافق مع القانون. وتتضمّن فكرة المسؤولية الاجتماعية للشركات الاستثمار بشكل أكبر في رأس المال البشري، والبيئة، والعلاقات مع أصحاب المصلحة (Green Paper - Promoting a European framework for corporate social responsibility, European Union Report, 2001).



### ٣. الجوانب التاريخية لحوكمة الشركات:

وفي الوقت الحاضر، تُعد قواعد ولوائح حوكمة الشركات عناصر مهمة من عناصر بيئة الأعمال في اقتصاديات الأسواق المتقدمة. وبغض النظر عن الطريقة التي يتم بها تعريف مفهوم حوكمة الشركات، فإن الفكرة الرئيسية هي أنها تعكس الآلية التي يتم من خلالها إدارة الشركة والتحكم بها. جوهرياً، يُمكن التصريح بحقيقة وهي أن معايير حوكمة الشركات عبارة عن مجموعة من المبادئ والمعايير وأفضل ممارسات الحوكمة الصادرة عن المؤسسة، ولا يكون تطبيقها بشكل إلزامي بل بشكل اختياري.

#### ٣.١ جوانب عامة تخص شكل وتطور حوكمة الشركات في الاتحاد الأوروبي:

تبنى الاتحاد الأوروبي ٣٥ معياراً من معايير حوكمة الشركات، وتبنت كل دولة ما لا يقل عن معيار واحد من هذه المعايير. وتم إصدار معظم هذه المعايير (٢٥ معياراً) بعد عام ١٩٩٧، وبعد الفضائح المالية، وإفلاس الشركات المدرجة في سوق أسهم المملكة المتحدة. ويُمكن ملاحظة تزايد الاهتمام بموضوع حوكمة الشركات خصوصاً في الفترة ما بعد عامي ١٩٩٧ و ١٩٩٨، وهي الفترة التي هيمنت عليها الأزمة الاقتصادية الآسيوية. وفي ذلك الوقت، سحب المستثمرون رأس المال من آسيا، وروسيا، وبعض الدول في أمريكا الجنوبية. وأدى هذا الإجراء إلى تركيز مجتمع الأعمال على ثقة المستثمرين، وعلى مبادئ حوكمة الشركات والقائمة بقوة على الشفافية، والمساءلة العامة، والمعاملة العادلة للمساهمين، والتي أدت في النهاية إلى مبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية لتطوير حوكمة الشركات.

وأصبحت القضايا التي تخص حوكمة الشركات أكثر أهمية عندما بدأ دور القطاع الخاص في النمو في جميع أنحاء العالم. وخلال هذه الفترة، قامت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية بإصلاحات كبيرة تهدف إلى تحسين الإطار العام لحوكمة الشركات في الدول. وعلاوة على ذلك، فإن الجوانب التي تخص الأزمات المالية في الأسواق الناشئة، والعملية الطويلة للانتقال من الاقتصاد المخطط إلى اقتصاد السوق في العديد من الدول، بينت أهمية حوكمة الشركات باعتبارها سمة هيكلية ومؤسسية رئيسية من سمات اقتصاد السوق الفعال.

ومن الناحية التاريخية، تُعد مبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية لحوكمة الشركات والتي تم تبنيها في عام ١٩٩٩ وثيقة مرجعية لعملية إصلاح حوكمة الشركات. ونظراً لعدم

وجود نموذج لحوكمة الشركات قادر على العمل بشكل ملائم في جميع الحالات، وفي جميع الدول والمجتمعات، فإن مبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية تهدف فقط إلى تحديد مجموعة من المعايير التي يُمكن تطبيقها في مجموعة مُتنوّعة من الخلفيات القانونية، وفي بيئات سياسية واقتصادية مُعيّنة. وتتمثل مهمتها الرئيسية في دعم الحكومات في جهودها؛ لتقييم وتحسين الإطار القانوني والمؤسسي والتنظيمي لحوكمة الشركات في دولها. وعلاوة على ذلك، فإنها تُقدم دليلاً إرشادياً لأسواق الأوراق المالية، والمستثمرين، والشركات، وغيرها من الكيانات التي تقوم بدور في تطوير الحوكمة الجيدة للشركات (OECD, 2001).

تم إصدار معايير حوكمة الشركات من قبل جهات مختلفة، مثل:

- المجموعات الحكومية.
- اللجان أو الهيئات التي تُنظّمها الحكومات وأسواق الأوراق المالية الوطنية.
- جمعيات الأعمال.
- جمعيات الأعضاء الصناعية والأكاديمية.
- مجموعات المستثمرين.

إلا أن معظم معايير حوكمة الشركات، ما يُقارب ثلث إجمالي المعايير المعمول بها في دول الاتحاد الأوروبي، تم تطويرها من قبل مجموعات أو جمعيات المستثمرين. وتختلف هذه المعايير من دولة إلى أخرى؛ مما يعني اختلاف الوضع الرسمي حول ما ينبغي أن تكون عليه الممارسة الجيدة لحوكمة الشركات.

وبرغم اختلاف معايير حوكمة الشركات في دول الاتحاد الأوروبي من حيث تطورها، وأهدافها، وتفصيلها، إلا أنها تُشدّد على أربعة قضايا مهمة:

- ١- المعاملة العادلة لجميع المساهمين والذين ينبغي أن تكون مصالحهم من الأولويات.
- ٢- المسؤولية الواضحة لإدارة المجلس والإدارة.
- ٣- الشفافية ودقة تقارير الشركة المالية وغير المالية، وتقديمها في الوقت المناسب.
- ٤- المسؤولية عن مصالح صغار المساهمين وغيرهم من الشركاء الاجتماعيين، فضلاً عن الالتزام بالقانون.



من ناحية، من شأن تطبيق مبدأ «الإذعان أو التوضيح» الضغط على الشركات لاحترام مبادئ هذه المعايير، وتجنب تقارير عدم الالتزام. وبالتالي، وبرغم كون تطبيق هذه المعايير يُعرض بشكل صريح على أنه غير إلزامي، إلا أن هذه المبادئ تُمارس ضغطاً كبيراً على ممارسات حوكمة الشركات في شركات دول الاتحاد الأوروبي. ومن ناحية أخرى، تُعد مرونة معايير حوكمة الشركات من المزايا المهمة؛ حيث تمنح الشركات حرية اتخاذ القرارات، وتمكنها من تحقيق أهدافها الإستراتيجية (Coombes, 2004).

وجوهرياً، تأخذ معايير حوكمة الشركات بعين الاعتبار جوانب متنوعة، مثل:

- تمثيل الموظفين.
- حقوق أصحاب المصلحة بشكل عام.
- حقوق المساهمين، وآلية المشاركة في الاجتماع العام للمساهمين.
- هيكل ومسئوليات مجلس الإدارة.
- استقلالية مجلس الإدارة.
- لجان مجلس الإدارة.
- رفع التقارير المالية وغير المالية.

### ٣.٢ جوانب عامة تخص شكل وتطور حوكمة الشركات في رومانيا:

أولاً وقبل كل شيء، يبدو وبوضوح أن رومانيا هي إحدى الدول التي تحترم هذا النمط الموصوف أعلاه. ويبدو أن الالتزام الملزم بقواعد حوكمة الشركات يُمكن الشركات من استخدام مواردها بكفاءة أكثر، ويخلق علاقات أفضل مع الموظفين، والدائنين، وغيرهم من أصحاب المصلحة. ثانياً، يوجد هنالك جانب آخر ينبغي أخذه بعين الاعتبار بالنسبة إلى رومانيا، وهو أن من شأن الحوكمة الجيدة للشركات تحسين ثقة المستثمرين الرومانيين والأجانب، وهو ما يُعد شرطاً مسبقاً ومهماً لجذب الاستثمارات الأجنبية، وخاصة رأس المال طويل المدى واللازم لدعم التطور الاقتصادي السريع على المدى الطويل (OECD, 2001).

وفي هذا السياق، طوّرت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية بدعم من الوكالة الأمريكية للتنمية الدولية برنامج لتحسين حوكمة الشركات في رومانيا.

تُعد حوكمة الشركات مفهوماً جديداً نسبياً في رومانيا. استُخدم هذا المفهوم بشكل أساسي في الإطار المفاهيمي والنظام القانوني في بداية عام ٢٠٠٠. وتم تبني أول معيار لحوكمة الشركات في رومانيا في عام ٢٠٠١. وفي عام ٢٠٠٨، تم تبني معيار جديد يخص حوكمة الشركات في رومانيا، بناءً على مبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية. ومنذ عام ٢٠٠٩، تم استخدام المعيار الجديد وتطبيقه على أسس طوعية من قبل الشركات المتداولة في السوق المنظمة التي يتم تشغيلها من قبل سوق بوخارست للأوراق المالية.

وفي رومانيا، يجب على الشركات التي تُقرّر أن تتبنى كلياً أو جزئياً معايير حوكمة الشركات أن تُقدّم سنوياً لسوق بوخارست للأوراق المالية بيان الإذعان أو التوضيح بمعايير حوكمة الشركات. وينبغي ذكر التوصيات التي تم تنفيذها بفاعلية، بالإضافة إلى الطريقة التي تمت بها عملية التنفيذ.

جوهرياً، تُشبه المعايير الرومانية لحوكمة الشركات تلك التي تبنتها دول الاتحاد الأوروبي الأخرى. وتُقدّم توصيات جديدة للالتزام، والتي ثبتت أهميتها سواء بالنسبة إلى التنفيذيين أم بالنسبة إلى أعضاء مجلس الإدارة على مستوى الإدارة في الشركات الرومانية.

وفي عام ٢٠١٢، عُقدت القمة الأولى لحوكمة الشركات في بوخارست (رومانيا)، وضمّت كبار المديرين الذين ينتمون إلى القطاعين الخاص والعام. ونتيجة رئيسية لذلك، أصبح بمقدور رومانيا قريباً إنشاء معهد المديرين، وهي مبادرة تلت تلك التي بدأتها بريطانيا العظمى.

#### ٤. الروابط بين جودة حوكمة الشركات وأدائها في الأسواق الناشئة:

يعتقد الباحثون في هذه الدراسة اعتقاداً راسخاً بأنه ينبغي أن يُؤدّي تحسين حوكمة الشركات إلى تحسين أدائها، من خلال تجنب مصادرة حقوق المساهمين من قبل من يملك سلطة التحكم، ومن خلال تحسين عملية صنع القرار. وقد يستجيب سعر السهم على



الفور لمعايير حوكمة أفضل للشركات، في حال كان من المُتَوَقَّع حدوث تحسينات في هذا الصدد. إلا أن كمية الأدلة التي تدعم وجود الرابط بين جودة حوكمة الشركات وأدائها تُعد محدودة نسبياً.

وترتبط معظم البحوث التجريبية التي درست موضوع ممارسات حوكمة الشركات وأدائها بالدول الصناعية. وفي المقابل، لا توجد أدلة تجريبية تخص الأسواق الناشئة. وفي معظم الحالات، تُعد البحوث الحالية لهذه الاقتصاديات مُهتمة بإجمالي جودة حوكمة الشركات أكثر من اهتمامها بالممارسات الخاصة أو بخصائص الحوكمة.

ولدعم ما قيل مسبقاً، سيتم تقديم بعض الأمثلة المُقنعة من الأدبيات التي تم تحليلها. يُشير المثال الأول إلى بحث أجراه بلاك Black في عام ٢٠٠٠ (Black et al., 2003). شمل هذا البحث عينة مُكوَّنة من ١٧ شركة عامة روسية تختلف اختلافاً كبيراً من حيث ممارسات حوكمة الشركات. ولاحظ الباحث ارتباط الممارسات الجيدة للحوكمة ارتباط قوي بارتفاع قيمة الشركة، والتي تم قياسها باستخدام معدل القيمة السوقية الفعلية، والقيمة السوقية النظرية للسوق الغربي.

ويُشير المثال الثاني إلى بحث بلاك Black وآخرين (٢٠٠٣) والذي تعتمد نتائجه على مؤشر قياس إجمالي تحقيق حوكمة الشركات من خلال استبيان واسع شمل ٥٤٠ شركة يضمها سوق الأوراق المالية في جمهورية التشيك.

ويُركّز المثال الثالث على البحث الذي أجراه كامبوس Campos وآخرون (٢٠٠٢). وتكوَّنت عينة كامبوس Campos ونيويل Newell وويلسون Wilson من ١٨٨ شركة في ستة أسواق ناشئة، وهي : الهند، وجمهورية التشيك، والمجر، والمكسيك، وتايبيه، والصين، وتركيا.

في المثالين الثاني والثالث، تُعد النتائج متشابهة. واكتشف الباحثون من خلال البحث أن من شأن الحوكمة الرشيدة أن تُؤدِّي إلى ارتفاع قيمة السوق، حتى بعد محاولة تقييم الأداء المالي للشركة، وغيره من خصائص الشركة.

ويُشير المثال الرابع إلى بحث كلابر Klapper ولوف Love في عام ٢٠٠٢ (Black et al., 2003). استخدم الباحثان درجات حوكمة الشركات لـ ٤٩٥ شركة في ٢٥ سوق من الأسواق الناشئة التي

يضمها ائتمان ليونيس للأوراق المالية جنوب شرق أوروبا في عام ٢٠٠١. ويُنَّ البحث ارتباطاً بالحوكمة الأفضل للشركات ارتباطاً وثيق بتشغيل أفضل وتقييم أفضل للسوق. وفي ٢٠٠٢، اكتشف أيضاً كلابر Klapper ولوف Love أن ترتيبات حوكمة الشركات على مستوى الشركة تُعد أكثر أهمية في الدول ذات البيئات القانونية الضعيفة (Black et al., 2003). ويُشير البحث بشكل جوهري إلى حقيقة أن تطبيق ممارسات حوكمة الشركات في الدول ذات الحماية الضعيفة تحول دون تحقيق المساهمين المؤثرين للمكاسب الشخصية. ومن ثم، يُقدَّر المستثمرون في هذه الدول الممارسات الجيدة لحوكمة الشركات أكثر بكثير من المستثمرين في الدول ذات البيئات القانونية القوية.

## ٥. المنهج التركيبي لنماذج حوكمة الشركات:

يُمكن ملاحظة اختلاف أنظمة حوكمة الشركات اختلافاً كبيراً من دولة إلى أخرى. وبالإضافة إلى ذلك، تؤثر هذه الاختلافات بشكل مباشر على تطوُّر الإستراتيجيات العالمية، وعلى أنواع الإستراتيجيات التي يُمكن اعتمادها.

ووفقاً لهذا الجانب، توجد هنالك ثلاثة أنظمة كبيرة لحوكمة الشركات في جميع أنحاء العالم: النموذج الأول هو النموذج الأنجلوساكسوني التقليدي. والنموذج الثاني هو النموذج الحتمي أو النموذج الأوروبي القاري. والنموذج الثالث هو النموذج الياباني الموسَّع. ويُبيِّن الجدول رقم (١) الخصائص الرئيسية لهذه النماذج الثلاثة، ومقارنتها ببعضها البعض.

### الجدول رقم (١)

#### الخصائص الرئيسية لأنظمة حوكمة الشركات

نوع النموذج	النموذج الأنجلوساكسوني التقليدي	النموذج الحتمي أو النموذج الأوروبي القاري	النموذج الياباني الموسَّع
نوع التوجُّه	سوق الأوراق المالية.	السوق المصرفي.	السوق المصرفي.
قائم على	ملكية المساهمين.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ملكية المساهمين.</li> <li>• العلاقة بين الموظفين والشركة.</li> </ul>	قائم بشكل رئيسي على مصالح المساهمين، وبشكل أساسي على «كيرتسو» Keiretsu.



## حوكمة الشركات: تجارب بعض الدول

نوع النموذج	النموذج الأنجلوساكسوني التقليدي	النموذج الحتمي أو النموذج الأوروبي القاري	النموذج الياباني الموسع
هيكل الملكية	مُشتتة.	مُرَكَّزة.	مُرَكَّزة.
نوع النظام	«نظام من مستوى واحد»: يتم تشكيل مجلس الإدارة من قبل رؤساء تنفيذيين وأعضاء غير تنفيذيين.	«نظام من مستويين»: المجلس الإشرافي، ومجلس الإدارة.	مجلس إدارة يشمل مُمثلي أصحاب المصلحة، ولجنة المراجعة.
آليات الرقابة	داخلية.	خارجية.	داخلية.
نظام المحاسبة	المعايير المحاسبية المقبولة بشكل عام.	المعايير العالمية لإعداد التقارير المالية.	المعايير المحاسبية المقبولة بشكل عام، والمعايير العالمية لإعداد التقارير المالية.

واستمراراً في التحليل، يُمكن القول بأنه حتى في دول الاتحاد الأوروبي، يوجد نموذجان عامّان لحوكمة الشركات يُقدّمان خصائص مُميّزة: النموذج الأول هو النموذج الأنجلوساكسوني لحوكمة الشركات، والمعمول به في شركات المملكة المتحدة، والولايات المتحدة الأمريكية، وهونغ كونغ، وأستراليا. والنموذج الثاني هو النموذج الألماني لحوكمة الشركات، والمعمول به في شركات ألمانيا، وأوروبا القارية، واليابان.

وسيتّم التركيز على الخصائص الرئيسية للنموذجين المُستخدمين حالياً في دول الاتحاد الأوروبي:

أ- النموذج الأنجلوساكسوني لحوكمة الشركات، وهو على غرار النموذج الذي يُستخدم حالياً في الولايات المتحدة الأمريكية. يقوم هذا النظام على التأثير الخارجي، أو ما يُسمّى بـ «النظام القائم على الخارج»، والذي تُمارسه أسواق رأس المال النشطة من خلال عمليات دمج الشركات المدرجة والاستحواذ عليها. ومن ثم، ومن خلال أسواق رأس المال النشطة، يُمكن تحقيق تداول الشركات، والتحكّم بالأوراق المالية من خلال تشتيت الملكية. وينبغي أخذ بعض المسائل الرئيسية بعين الاعتبار أثناء تحليل النموذج الأنجلوساكسوني لحوكمة الشركات. بشكل عام، تتّسم جميع الدول الأنجلوساكسونية بأسواق أموال متطوّرة جداً. وتُعدّ حماية المستثمرين مصدر قلق رئيسي في هذه الدول، كما يُعدّ عدم وجود مساهمين رئيسيين مصدر قلق دائم للمؤسسات التنظيمية. وفي الدول الأنجلوساكسونية (المملكة المتحدة، والولايات المتحدة الأمريكية، وأستراليا، وكندا)،

يكون للشركات بشكل عام نماذج متشابهة لحوكمة الشركات، مثل وجود مجلس إدارة مستقل يُراقب ويتحكم بأعمالها لتكون قادرة على تحسين إدارتها.

ب- النموذج الألماني لحوكمة الشركات، وهو على غرار النموذج المستخدم في اليابان. يتسم هذا النظام بالرقابة الداخلية التي تركز على التأثير القوي الذي يُمارسه المساهمون ذوو القوة مثل البنوك. وينبغي أخذ بعض المسائل الرئيسية بعين الاعتبار أثناء تحليل النموذج الألماني لحوكمة الشركات. غالباً ما يُشارك المساهمون الذين يملكون حصة كبيرة من الأسهم بنشاط في إدارة شركاتهم. ويقوم المساهمون المؤثرون بمعاينة الإدارة الضعيفة، وتمكين الكفاءة الاقتصادية. وبالإضافة إلى ذلك، يُعد رأس المال البشري في غاية الأهمية في النموذج الألماني.

## ٦. خصائص حوكمة الشركات في رومانيا والمقترحات الممكنة:

في رومانيا، كما هو الحال في الدول الأخرى في أوروبا الوسطى والشرقية، تتميز الشركات بنفس النموذج الكلي لحوكمة الشركات، والقائم على الرقابة الداخلية للإدارة والموظفين، ولكن مع وجود بعض الخصائص الدقيقة التي نتجت عن البيئة الاقتصادية والاجتماعية والسياسية والثقافية، والتي خلقت أشكالاً مُعينة من الحوكمة ثم برزت وتطوّرت.

ومن خلال استيعاب عملية الإصلاح بشكل صحيح، وفي سياق التطور من الاقتصاد المُخطّط إلى اقتصاد السوق والذي نتج عنه تغيّرات جذرية على المستوى الاقتصادي، يُمكن تحليل وفهم حوكمة الشركات الرومانية واتجاهات أدائها بشكل ملائم من حيث عملية التطور. وبالإضافة إلى ذلك، تُعد الأساليب الرئيسية للخصخصة والتي أدت إلى ظهور القطاع الخاص في رومانيا هي: شراء الشركة من قبل موظفي الإدارة (وهو شكل مُعين من أشكال إعادة الهيكلة يشمل كلاً من الموظفين الإداريين وغير الإداريين أثناء عملية شراء الشركة؛ لتركيز الملكية في مجموعة صغيرة من المساهمين)، وبرامج الخصخصة الشاملة، وبيع الأسهم للمستثمرين عبر الشركات.

وفي الواقع، ونتيجة لعملية الخصخصة، تتميز رومانيا بالأنواع التالية من حوكمة الشركات:

١- النوع الأول هو النوع الذي يُشير إلى الشركات المملوكة للدولة أو الشركات التي لم يتم



خصخصتها بالكامل، حيث لا تزال الدولة مساهمة فيها. وفي هذه الحالة بالذات، يوجد حتماً تضارب في المصالح بين المديرين والموظفين والدولة. ويُؤدّي ذلك إلى تباين في الأهداف، مثل: تعظيم الأرباح، والحفاظ على الوظائف، ورفع إيرادات الضرائب، وإرضاء المصالح السياسية أو الشخصية. وبالإضافة إلى ذلك، لا يُعد الأداء الاقتصادي هو الهدف الرئيسي لهذه الكيانات الاقتصادية. كما أنه من النادر أن تكون مصالح الأعضاء في هذه الشركات تابعة لمصالح المساهمين.

٢- النوع الثاني هو النوع الذي يُشير إلى الشركات الخاصة المغلقة (الصغيرة أو المتوسطة أو الكبيرة الحجم)، والتي لا يتم تداول أسهمها في السوق الرسمي. وغالباً ما يكون الملاك هم المديرين؛ ولذلك لا يوجد في هذه الحالة تضارب في المصالح. ولكن يوجد هنالك العديد من الصراعات بين الشركاء والتي يُمكن أن تُؤدّي إلى دعاوى قضائية. ولا يهدف المديرون بشكل رئيسي إلى تعظيم القيمة، ولكن يهدفون إلى توسيع الأعمال.

٣- النوع الثالث هو النوع الذي يُشير إلى الشركات التي تمت خصخصتها أو فتحها والتي تشمل مجموعة مُتنوعة من الأشكال، ابتداءً من النوع الذي يتميز بتشتيت المساهمين والذين تُهمل حقوقهم غالباً، وانتهاءً بالنوع الذي يكون للمساهمين فيه سيطرة قوية على الشركة. وفي هذه المنشآت، يُمكن أن يكون هنالك تضارب في المصالح بين الإدارة وصغار المساهمين أو بين كبار وصغار المساهمين. وعند المقارنة مع هذين النوعين من حوكمة الشركات المذكورة أعلاه، وبالأخص مع الشركات الخاصة المغلقة، يتضح وجود استقلالية عالية في عملية صنع القرار والتشغيل على المستوى الإداري، كما أن الهيكلية التنظيمية ونظم المعلومات مرنة وديناميكية. كما يتم بشكل سائد استخدام رفع مالي واقتصادي ذي كفاءة، باعتبارها أدوات إدارية.

وعند الأخذ بعين الاعتبار الجوانب التي نُوقشت أعلاه، يُعتقد بشكل رئيسي أن المشكلة الرئيسية التي تخص مجتمع الشركات في رومانيا هي تضارب المصالح بين المساهمين المؤثرين وصغار المساهمين، والتي تتطوّر إلى خلافات بين الإدارة ومجلس الإدارة وصغار المساهمين من جهة، وبين المساهمين والشركاء في أعمال الشركة من جهة أخرى. إلا أن هذين النوعين من الخلافات والمُحتمل حدوثهما هما الأكثر شيوعاً في الاقتصاديات الانتقالية. ويُعد اقتصاد

رومانيا من هذا النوع؛ مما تسبب في تدهور أداء الشركات على المدى الطويل، وفي إفلاسها. وتوجد هنالك خمس فئات رئيسية للمستثمرين ذوي السيطرة على الشركات المدرجة، سواء كانت في سوق بوخارست للأوراق المالية أم في نظام تحديد الأسعار المؤتمن التابع للمؤسسة الرومانية لوسطاء الأوراق المالية، وهي كالتالي: المستثمرين الإستراتيجيين، وجمعيات الموظفين، والمستثمرين المؤسسيين، والدولة الممثلة في هيئة الخصخصة وإدارة ممتلكات الدولة، والأفراد.

ووفقاً لمنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD, 2001)، تُعد أهم أشكال انتهاك حقوق المساهمين والموجودة في سوق رأس المال في رومانيا هي كالتالي:

أ- تقليل ثروة صغار المساهمين.

ب- تحويل الأرباح إلى خارج الشركة.

ج- استخدام التكتيك المعروف باسم «الهيكل الفارغ».

د- التخصيص المفرط لأرباح الشركات.

هـ- التأخر في توزيع الأرباح.

و- محدودية حصول صغار المساهمين على المعلومات.

وقمّل هذه الحالات إلى الظهور بشكل أكثر شيوعاً بسبب السُّلطة المفرطة، وافتقار كبار المساهمين إلى التحكم، والرقابة القوية من قبل الشركاء التجاريين الآخرين في الشركة. وبالإضافة إلى ذلك، ونظراً لارتفاع مستوى تركّز الملكية، تخضع إدارة الشركة (مجلس الإدارة، والأعضاء، والمديرين) للمُلاك الرئيسيين، وتعمل بما يخدم مصالحهم.

وفي محاولة لتحليل الجوانب التي تخص خصائص حوكمة الشركات في رومانيا، سيتم التركيز بشكل رئيسي على العناصر الرئيسية، وهي كالتالي: الإفصاح عن المعلومات وحقوق المساهمين، وقضايا الشفافية والإفصاح، وفاعلية مجلس الإدارة، وإدارة المكافآت والديون.

وفي هذا الصدد، حاول الباحثون في هذه الدراسة تجميع الإطار العام لحوكمة الشركات في رومانيا. ويُنظّم التالي حوكمة الشركات في رومانيا:



- القانون رقم ٣١/١٩٩٠، بالإشارة إلى قوانين الشركات في رومانيا.
  - القانون رقم ٥٢٥/٢٠٠٢، بشأن قانون الموافقة على المرسوم الحكومي العاجل رقم ٢٨/٢٠٠٢، والذي يُنظم الأوراق المالية والخدمات الاستثمارية المالية والأسواق، مارس ٢٠٠٢.
  - قرار وزير المالية العامة رقم ٢٠٠١/٢٠٠٦، بشأن تعديل قرار وزير المالية العامة رقم ١٧٥٢/٢٠٠٥.
  - المرسوم العاجل رقم ٩٠ عام ٢٠٠٨، بشأن التدقيق القانوني.
  - المرسوم العاجل رقم ١٠٩، بتاريخ ٣٠ نوفمبر عام ٢٠١١، بشأن «حوكمة الشركات في المنشآت العامة»، والصادر عن الحكومة الرومانية، والمنشور في الجريدة الرسمية في العدد ٨٨٣ بتاريخ ١٤ ديسمبر عام ٢٠١١.
  - قرار وزير المالية العامة رقم ٣٠٥٥ عام ٢٠٠٩، بشأن الموافقة على لوائح المحاسبة المتوافقة مع التوجيهات الأوروبية.
  - المعيار الدولي للتدقيق ٢٦٠، «التواصل مع المسؤولين عن الحوكمة»، ٢٠٠٩.
  - المعيار الدولي للتدقيق ٢٦٥، «أوجه القصور في التواصل بين الرقابة الداخلية والمسؤولين عن الحوكمة والإدارة»، ٢٠٠٩.
  - منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، ٢٠٠١؛ حوكمة الشركات في رومانيا <http://www.oecd.org> (تاريخ دخول الموقع: شهر ديسمبر عام ٢٠١٢).
  - اللائحة رقم ٣ لسوق بوخارست للأوراق المالية بشأن التسجيل في سوق بوخارست للأوراق المالية، واللجنة الوطنية للأوراق المالية.
  - اللائحة رقم ٢/٢٠٠٢، بشأن الشفافية ونزاهة السوق (نظام تحديد الأسعار المُؤمن التابع للمؤسسة الرومانية لوسطاء الأوراق المالية)، الهيئة الوطنية للأوراق المالية.
- وعلاوة على ذلك، أضاف الباحثون بعض الأفكار فيما يخص هذه القضايا، وقدّموا مقترحات مُمكنة، أو الحل الأمثل لتحسين معايير وقواعد ولوائح حوكمة الشركات في رومانيا.

## (أ) الإفصاح عن المعلومات وحقوق المساهمين:

يحكم جانبان رئيسيان الإطار العام لحوكمة الشركات. أولاً، يُعد المساهمون العنصر الرئيسي في العمل التجاري. ثانياً، يُعد تعظيم مصالح المساهمين الهدف الرئيسي للإدارة في الشركة. وعملياً، حتى لو عهد المساهمون لأطراف ثالثة بمسئولية قيادة مجلس الإدارة ومراقبة الإدارة، فإنه لا يزال لديهم الحق والفرصة في المشاركة بشكل مباشر في تطوير الشركات التي يملكونها. وتشمل حقوقهم الأساسية تزويدهم بمعلومات الشركات ذات الصلة، والمشاركة الدورية والمنتظمة، وحقوق التصويت في اجتماع المساهمين، وانتخاب أعضاء مجلس الإدارة (OECD, 2003). وبالنسبة إلى الشركات التي تُهيمن عليها العائلات، تميل إدارة الشركة إلى أن تتكوّن من الملاك ذوي النفوذ والذين قد يحاولون تحقيق أقصى قدر مُمكن من مصالحهم الشخصية، وغالباً ما يكون ذلك على حساب صغار المساهمين. ولا يوجد لصغار المساهمين الحافز لدعمهم في عملية مراقبة الشركات؛ بسبب مشكلة أن حقوقهم أكثر عرضة للمصادرة من قبل الملاك الذين يتمتعون بسلطة التحكم.

ويُقدّم الجزء التالي الحلول المُمكنة والتي تهدف إلى زيادة الإفصاح عن المعلومات، وضمان حقوق المساهمين.

ونتيجة لذلك، ينبغي أن يُركّز دور المساهمين في حوكمة الشركات التي تُهيمن عليها العائلات على تزويد صغار المساهمين بآليات فعالة؛ لحماية مصالحهم من انتهاكات السلطة التي قد تحدث بسبب الملاك، أو تحكم الإدارة. وعلاوة على ذلك، يملك المساهمون حق التصويت في الاجتماع العام. وينبغي معاملة جميع المساهمين من فئة مُعيّنة معاملة عادلة. وبالإضافة إلى ذلك، يجب على أعضاء مجلس الإدارة المعارضين لآراء البقية ألا يعارضوا مشاركة المساهمين في عملية صنع القرار أثناء اجتماع المساهمين. وفي حال لم يستطع المساهمون حضور الاجتماع شخصياً، ينبغي أن تُتاح لهم فرصة المشاركة في عملية صنع القرار من خلال المُمثّلين، أو من خلال التصويت باستخدام البريد. وينبغي كذلك أن يكون للمستثمرين المؤسسيين وجماعات حماية صغار المساهمين الحق في القيام بدور نشط في عملية التصويت. وبالإضافة إلى ذلك، ينبغي تقليل العقوبات الأخرى التي تقف في طريق عقد الاجتماعات، وإنجاز متطلبات التسجيل، وتوقيت ومكان عقد الاجتماعات.



وفي هذا الصدد، ينبغي تزويد المساهمين بمعلومات كافية عن قائمة جدول الأعمال، كما ينبغي تشجيعهم على طرح الأسئلة، والتعليق، وتقديم مقترحات مواضيع لمناقشتها في الاجتماعات. وهكذا، يُمكن لمدة الاجتماعات وعدد المساهمين المشاركين أن تقدم معلومات ذات صلة تخص فاعلية الاجتماع.

وفي حال مُنح المساهمون الفرصة للمشاركة في عملية صنع القرار في الشركات، ستكون أهم القضايا هي مسألة ما يُمنح المساهمون بموجبه أهلية التصويت، وما هي الجوانب التي تحتاج بالضرورة إلى الموافقة. ويُعد من الأهمية وخاصة لحماية صغار المساهمين حق الرفض الأول، فيما يخص مسائل الأسهم الجديدة، والموافقة على معاملات الأطراف ذات الصلة، والمتطلبات الإلزامية للعطاءات، وحقوق المعارضين.

وينبغي أيضاً أن يكون لصغار المساهمين فرصة فحص السجلات المحاسبية للشركة، وشئونها، ومشاكلها، والممتلكات، وإلزام الشركة بعقد اجتماع المساهمين على نحو مستدام، وبدون أي صعوبات. ويُمكن القول بأن أهم دور للاجتماع السنوي للمساهمين هو انتخاب أعضاء مجلس الإدارة، وبالأخص الأعضاء المستقلين. ونظراً لصعوبة عقد اجتماع المساهمين بشكل دوري، يُصبح مجلس الإدارة هو المسئول عن اتخاذ القرارات الرئيسية للشركة نيابة عن المساهمين، وغيرهم من أصحاب المصلحة. ومن ثم، تُعد المسائل ذات الصلة هي كالتالي: علم المساهمين بالمرشحين لمنصب الأعضاء قبل التصويت، وقدرتهم على تسمية مرشحهم، وإتاحة التصويت التراكمي لصغار المساهمين الذين يعملون كمجموعة قادرة على اختيار المرشح الخاص بها.

ولحماية حقوقهم على الوجه الصحيح، ينبغي أن يكون للمساهمين وسائل قانونية فعالة للاحتجاج ضد أي أضرار مُحتملة. ونظراً لهذا السبب تحديداً، ينبغي أن تكون التكلفة معقولة، وأن تكون المدفوعات في وقتها. وفي معظم الحالات، يتم توجيه شكاوي المساهمين إلى مجلس الإدارة. ويوجد واجب ائتمانيان رئيسيان لمجالس إدارة الشركات وهما: واجب الولاء، وواجب إنجاز المهام بشكل صحيح. ويعني واجب الولاء أنه يجب على الأعضاء العمل بما في صالح الشركة، وليس بما يخدم مصالحهم الشخصية. ويستوجب الالتزام بإنجاز المهام بالشكل الصحيح اتخاذ المديرين للقرارات الصائبة. وفي حال وجد



المساهمون عدم التزام المديرين بالتزاماتهم الائتمانية، ينبغي أن يكونوا قادرين على استخدام وسائل مُعيّنة، مثل: طلب فصل أعضاء مجلس الإدارة، والمدققين، أو اتخاذ قرار بتعليق الأعمال غير القانونية التي يقوم بها الأعضاء، أو رفع دعاوى اشتقاقية أو جماعية لأي أضرار جُلِبَت إلى الشركة أو إلى المساهمين. إلا أنه حتى عندما يتم رفع دعاوى جماعية، قد تحد بعض العوائق من فاعلية هذا النوع من الأدوات القانونية. ومن الأمثلة على ذلك، هو الشرط الذي ينص على أنه يجب على المتقدمين امتلاك عدد مُعيّن من الأسهم، والرسوم المرتفعة لتقديم الطلبات إلى المحكمة، واعتراض المحامين على الرسوم بناء على احتمال كون المصالح الشخصية أقل، أو مسألة «التهرب»، وتعقيدات الإجراءات.

وبشكل رئيسي، تكمن تعقيدات الإجراءات التي يتخذها المساهمون (الجهات التنظيمية بشكل عام) في التحضير للحالات غير العادلة، مثل: جرائم الشركات بأي شكل من أشكالها، والتلاعب بالأسعار، والمعاملات غير العادلة التي تقوم بها أي أطراف ذات علاقة. ويمكن تنظيم جميع ما ذكر هنا من خلال التحقيق الجدي، والعقوبات الكبيرة، والحظر الفوري على أنواع مُعيّنة من معاملات الشركة. وليكون المساهم يقظاً ضد أي انتهاك يقوم به المدبرون لواجب الولاء، ينبغي أن يكون لديه القدرة على تحديد ومراقبة مصادر الملكية النهائية للشركة. يُعتقد أنه يمكن لكل من الهياكل الهرمية والهياكل المعقدة للملكية أن تزود المساهمين بنوع من التحكم، والذي يمكن أن يُثبت في النهاية أنه غير متناسب مقارنة بملكيّتهم للأسهم.

### (ب) الشفافية والإفصاح:

يُعد الإفصاح عن الشركات ذات الصلة عنصر أساسي من عناصر عملية مراقبة الشركة بناء على قواعد المنافسة في السوق. وفي هذه الصدد، يملك كل من الشفافية والإفصاح القدرة على الحد من حماية المستثمرين في الشركات بكفاءة؛ ومن ثم زيادة ثقة المستثمرين في أسواق رأس المال. ولكن لكي يكون الإفصاح مفيداً، فإنه ينبغي أن يتم في الوقت المناسب، وبطريقة دقيقة وغنية بالمعلومات. وينبغي الإفصاح وعلى الفور عن جميع الأنشطة التي من الممكن أن تضر بمصالح صغار المساهمين.

وللقدرة على اتخاذ القرارات الصحيحة، توجد هنالك خطوات مُعيّنة ينبغي أخذها بعين الاعتبار، مثل: تكرارية إعلان البيانات المالية والتقارير المنتظمة من الشركة للأعمال (حتى



عندما تكشف الشركات التابعة لمجموعة الأعمال عن البيانات المالية الموحدة)، والمراقبة، والحصول على جميع المعلومات المطلوبة. وغالباً يتم إصدار تقارير الأعمال الرسمية مرة أو مرتين سنوياً؛ ولذلك ينبغي رفع تقارير المعلومات إلى المنظمين، ونشرها في الموقع الإلكتروني للشركة بدون تأخير. ويمكن أن يُساعد استخدام الإنترنت وغيره من تكنولوجيا المعلومات الأخرى الشركة على نشر المعلومات بكفاءة وفي الوقت المحدد من حيث التكلفة، ويمكنها أيضاً تسهيل إجراءات المساهمين. وفيما يخص مصداقية المعلومات المقدمة، يجب على الشركات اعتماد معايير المحاسبة والتدقيق المعتمدة عالمياً، وضمان استقلالية عملية التدقيق. يجب ألا يكون الأعضاء التنفيذيون أو المساهمون المؤثرون قادرين على التأثير في عملية تعيين المدققين الداخليين والخارجيين، وأعضاء لجنة المراجعة.

### (ج) فاعلية مجلس الإدارة:

يُعد مجلس الإدارة الآلية المركزية لحوكمة الشركات، والجهة التي يثق بها المساهمون لمراقبة وإدارة التوجّه الإستراتيجي للشركة.

ووفقاً للنموذج الأنجلو أمريكي، ينبغي أن يكون الهدف الرئيسي من مجلس الإدارة هو تعظيم قيمة الشركة، أو مصالح جميع المساهمين. إلا أنه في معظم الدول الأوروبية، يُهيمن التنفيذيون والمديرون الداخليون، الذين يتم انتخابهم إلى حد كبير من قبل المساهمين المؤثرين في الشركة، على مجالس الإدارة بشكل عام. وعلى هذا النحو، في السابق، كانت تميل مجالس الإدارة في الشركات التي تملكها العائلات إلى العمل في المقام الأول بما فيه مصالح العائلات التي تملك حق السيطرة، وكانت هذه المصالح في معظم الأحيان مختلفة عن مصالح جميع المساهمين.

ومع مرور الوقت، وضعت برامج الإصلاح التي بدأت بعد الأزمة والتي كانت مسئولة عن ممارسات ولوائح حوكمة الشركات أولوية كبيرة لعملية إعادة هيكلة مجالس إدارة الشركات، متضمناً ذلك تفويض أعضاء خارجيين، ولجان مختلفة، وإلزام المديرين بتحمّل المسؤولية أمام المساهمين. إلا أنه ليس من الواضح ما إذا كان من المفترض أن تتحوّل هذه الجهود لإصلاح خطط المجلس إلى منبر لإجراء مباحثات جدية بشأن جميع القضايا الرئيسية للشركات، ومنع مصادرة حقوق صغار المساهمين من قبل الملاك ذوي السيطرة.



إن حجم مجلس الإدارة الذي تم تحليله، بالإضافة إلى هيكل مجلس الإدارة، يمثلان اثنين من المحددات المهمة لفاعلية المجلس. وفي هذا السياق، ينبغي أن يكون المجلس كبيراً بما فيه الكفاية لتوفير الخبرة، ولكن ليس كبيراً جداً بشكل يجعل من المستحيل في كثير من الأحيان عقد المناقشات المثمرة، ومُساءلة «التهرب» بين المديرين. وبالإضافة إلى ذلك، ينبغي أن يتكوّن مجلس الإدارة من مزيج من مجموعة من الأعضاء الداخليين/ التنفيذيين، والأعضاء الخارجيين/ المستقلين بخبرة ومهارات مُتنوّعة تُمكنهم من الحكم بموضوعية على أداء الإدارة والقضايا التي تخص الشركة. ولضمان استقلالية مجلس الإدارة، ينبغي أن يتكوّن جزء منه من أعضاء مستقلين. وعندما يشغل شخصان مختلفان منصب الرئيس ومنصب الرئيس التنفيذي للشركة، فإن ذلك يزيد من استقلالية المجلس بشرط أن لا يتم الجمع بين أدوار المشرف ومن يتم الإشراف عليه، رغم أنه قد يكون لفصل الأدوار آثار جانبية في حساب أداء الشركة. وأخيراً، قد يكون المؤشر الآخر على استقلالية المجلس هو حقيقة أنه في العديد من الشركات يوجد مساهمون أجنب ي تمثيّلهم على مستوى مجلس الإدارة.

ويمكن أيضاً ملاحظة سلوك الأعضاء المستقلين بشكل مباشر. على سبيل المثال، يُمكن استقراء أنه في حال اجتمع الأعضاء المستقلين بشكل دوري وفي غياب المديرين الداخليين، لمناقشة جوانب الشركة، فإنهم يميلون إلى المشاركة بنشاط في نقاشات المجلس، وأحياناً من خلال تغيير أو إضافة مواضيع على قائمة جدول أعمال اجتماعات المجلس، أو طلب محاضر اجتماعات المجلس. ويوجد هنالك حل عملي يهدف إلى تحسين احترازية المجلس وضمان استمرار استقلاليته (وهو جوهرياً ضروري للغاية)، ألا وهو النظر في فرض القيود التي تخص تسريح المديرين، والتعريف باختصاصات مُحدّدة المدة، ولا سيما للمديرين الأجانب. ويُمكن تقييم درجة استقلالية المجلس (والتي غالباً ما تتحدّى الملاحظة المباشرة) من خلال جمع وجهات النظر الموضوعية حول سبب عدم تصرّف الأعضاء المستقلين باستقلالية. وقد يكون سبب ذلك تأثير الرئيس التنفيذي على عملية انتخاب تعيين وإعادة تعيين الأعضاء، فضلاً عن محدودية المعرفة والمعلومات التي تخص الأعضاء الخارجيين، أو الحصة المالية المحدودة للمديرين في الشركة، أو حتى في بعض الأحيان لأسباب ثقافية مُعيّنة.

ويمكن تقييم الدور العام لمجلس الإدارة ومهامه بناءً على آراء المديرين، وتشمل المهام المحدّدة صياغة إستراتيجية الشركة على المدى الطويل، وعملية اختيار ومراقبة واستبدال



الرئيس التنفيذي، ومراجعة مكافآت التنفيذيين والمديرين، والجوانب التي تخص مراقبة تضارب المصالح المحتمل، وضمان سلامة التقارير المالية، وتوفير وتحسين عملية نشر المعلومات، وفاعلية الممارسات المتنوعة للحوكمة (OECD, 2003). ويمكن أيضاً أن تكون المسائل العملية مثل الوقت والجهد الذي يُكرسه المديرين لاجتماعات المجلس الإداري مؤشر على فعالية المجلس (مثل: تكرارية ومدة اجتماعات المجلس، ومعدل المشاركة وعدد المديرين الذين هم جزء من المجلس). وغالباً تكون بعض مهام المجلس أكثر إنتاجية من قبل اللجان، ولا سيما في حال كان المجلس يتضمن عدداً كبيراً جداً من الأعضاء؛ الأمر الذي من شأنه أن يُقلل من كفاءة عملية صنع القرار. ومن المعروف أيضاً أن اللجان تسمح بتقسيم العمل بناء على خبرة الأفراد، وتُساعد مجلس الإدارة ليُصبح لديه اختصاصات واضحة، ولا سيما فيما يخص عملية مراقبة الإدارة.

إن استقلالية وفاعلية لجنة المراجعة مهمة جداً، ويمكن تقييمها وفقاً لهيكلها (حصة الأعضاء المستقلين، ووجود المُدققين أو التمويل، وما إذا كان رئيس اللجنة عضو مستقل أم لا)، والممارسات (محاضر الاجتماعات، ومكافآت الأعضاء، والقواعد المكتوبة لعملية التدقيق، والدور في اختيار المُدققين الداخليين والخارجيين، وجودة علاقات العمل بين المُدققين). وينبغي أن تتم مكافأة مجلس الإدارة وترشيح اللجنة دون تأثير لا مبرر له من الرئيس التنفيذي، أو الملاك ذوي السيطرة؛ لتقديم مراجعة شاملة لأداء وتعويضات كبار المديرين وغيرهم من المديرين. ومن ثم، تقوم بدور مهم في اختيار وإزالة الرئيس التنفيذي والأعضاء المستقلين. ويُعتقد أن خيارات شراء الأسهم التي يقوم بها الأعضاء التنفيذيون والذين يربطون مصالحهم بمصالح المساهمين تُعد إحدى أقوى آليات حوكمة الشركات، رغم سهولة إساءة استخدامها.

ولضمان حسن سير العمل في المجلس، ينبغي أن يتمكن المديرين (خاصة المستقلون) من الحصول على المعلومات ذات الصلة. ويعني ذلك أنه ينبغي أن يكون الأعضاء المستقلون قادرين على الاجتماع بحرية للمناقشة مع مديري الشركة والموظفين، وينبغي أن يتمتعوا بحق الوصول إلى السجلات التجارية ودفاتر الحسابات. كما ينبغي تزويدهم بمعلومات تفصيلية عن جداول أعمال اجتماعات مجلس الإدارة، والخدمات المهنية الخارجية المطلوبة. ويجب على الشركات أيضاً تعيين شخص مسئول عن التواصل وتقديم الدعم للمديرين الخارجيين.



ومن المهم كذلك توفير التعليم والتدريب الملائم للمديرين لأن الكثير من هؤلاء لا يعلمون أدوارهم؛ مما يُمكن المالك صاحب السيطرة في الشركة من التلاعب بالمجلس وبسهولة.

#### (د) إدارة المكافآت والخصوم:

مع الأخذ بعين الاعتبار الأدوار التي يقوم بها كل عضو رئيسي في الشركة، ينبغي أن يُدفع للمديرين على النحو المناسب، وأن يشمل التعويض خيارات أو شراء الأسهم في الشركة، كطريقة مُواءمة مصالحهم مع مصالح المساهمين. وعلاوة على ذلك، ينبغي أن تعتمد مكافآت أعضاء مجلس الإدارة على آلية رسمية لتقييم أدائهم.

وبالإضافة إلى ذلك، ينبغي أن يُؤخذ بعين الاعتبار عند مكافئتهم مسئوليتهم المُحتملة عند خرق الواجبات الائتمانية من قبل الشركة. وفي الممارسة العملية، تمنح بعض الشركات مديرينها تأميناً للمسئولية الشخصية، وتُسهم هذه الممارسة في تحسين عملية توظيف المديرين الأجانب المؤهلين، وتقليل مخاطر الخسارة الشخصية الكارثية، ولكن من المُحتمل أيضاً في بعض الأحيان أن تُقلل من التركيز على التزاماتهم الائتمانية.

#### ٧. الخاتمة:

يعتقد الباحثون في هذه الدراسة بوجود مزايا وعيوب لمعايير حوكمة الشركات.

فيما يخص العيوب، تُعد مسألة المرونة في تطبيق المعايير من عدمها إحدى المسائل التي ينبغي مناقشتها. من المعروف أن معايير حوكمة الشركات لا تتضمن مجموعات إلزامية من القواعد واللوائح. على سبيل المثال، حتى في حالة مبدأ «الإذعان أو التوضيح»، تملك الشركات حرية اختيار اتباع أو عدم اتباع توصيات المعايير، بشرط أن تُقدم تقريراً أو نوعاً من التفسير لتبرير قرارها. وتُثير حقيقة كون معايير حوكمة الشركات ليست إلزامية عدة أسئلة عن فاعليتها أثناء الممارسة.

وتُعد الجوانب التالية من مزايا معايير حوكمة الشركات:

- تحفيز مناقشة قضايا حوكمة الشركات.
- تشجيع الشركات على تبني معايير مُعترف بها للحوكمة.
- تقديم شرح للمستثمرين بشأن متطلبات الحكومة، وممارسات حوكمة الشركات.



• ضمان الأساس المفاهيمي والمعلوماتي اللازم لتحسين لوائح سوق رأس المال، وقانون الشركات. وأخيراً، يُعد المصدر الرئيسي لأهم الاختلافات في ممارسات الحوكمة والمُعتمدة في دول الاتحاد الأوروبي هو القواعد التشريعية ولوائح سوق رأس المال، وليس توصيات معايير حوكمة الشركات ذات الدرجة العالية من التشابه. ولا تُؤلد هذه الاختلافات عقبات في طريق سوق رأس المال المشترك للاتحاد الأوروبي لا يمكن التغلب عليها؛ مما يعني بأنه لا يلزم وضع معايير فريدة من نوعها لحوكمة الشركات تنطبق على جميع دول الاتحاد الأوروبي. إلا أن هذه الاختلافات بين المعايير تستلزم وجود مقاييس محدّدة؛ بحيث تكون قادرة على إزالة العوائق القانونية التي تحول دون تنظيم أسواق رأس المال (والمعلومات، بشكل عام)، وللسماح بتقييم دقيق وسهل لحوكمة الشركات من قبل المستثمرين.

يهتم الباحثون أيضاً بتقديم التصورات المستقبلية التي تخص تطوّر حوكمة الشركات في رومانيا.

أولاً: من خلال تحليل التشريعات الرومانية لحوكمة الشركات بشكل عام جنباً إلى جنب مع نتائج الممارسة، يُمكن ملاحظة أن الشركات قادرة نسبياً على التصرف باستقرار وكفاءة، والسماح للمساهمين بالمشاركة بفاعلية في عملية صنع القرار، وممارسة حقوق الملكية الأخرى. إلا أن صغار المساهمين يُواجهون على ما يبدو صعوبة في عقد الاجتماعات غير الاعتيادية للمساهمين، بالإضافة إلى البنود المدرجة في جدول أعمال الاجتماع والمشاركة في عملية صنع القرار في الشركات، مثل: التصويت بالمراسلة، أو التفويض. وبالإضافة إلى ذلك، لا يتمتع صغار المساهمين بالحماية الكافية من حيث حقوق الشفعة، والموافقة على المعاملات الرئيسية، وحقوق المعارضين، بل حتى إنهم لا يُشاركون في عملية اختيار أعضاء مجلس الإدارة.

ثانياً: يوجد هنالك جانب آخر ينبغي التركيز عليه وهو حقيقة كون وضع الشركات الرومانية سيئاً من حيث الإفصاح عن المعلومات والشفافية، ولا سيما بشأن المسائل التي قد تنطوي على معاملاتها أو معاملات الأطراف ذات العلاقة، أو بعض الصراعات، أو بعض الحالات التي يُمكن أن تُقوّض من استقلالية المدققين الخارجيين. وبالإضافة إلى ذلك، لا تستخدم الشركات في الوقت الحاضر المواقع الإلكترونية بشكل كامل للإفصاح عن المعلومات في الوقت المناسب، ولرفع مستوى الشفافية. وعلى ما يبدو فإن وضع إفصاح الشركات جيد



جداً من حيث التزويد بالمعلومات التي تخص معاملاتها والأطراف ذات العلاقة، والتغيرات المهمة في الملكية، وإجراءات السوق، والسير الذاتية للمديرين ومكافآتهم. ويبدو أن معظم الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية في رومانيا تكشف عن جميع معلوماتها للهيئة التنظيمية أو في تقاريرها السنوية، إلا أنها لا تُصدر أو تنشر المعلومات والتقارير النصف سنوية. وبشكل رئيسي، يُعد الإفصاح عن معلومات الرسوم المدفوعة للمُدققين الخارجيين والمستشارين والأطراف الأخرى التابعة أقل شيوعاً مقارنة بالشفافية فيما يخص مجموعات معايير الحوكمة، وسياسات إدارة المخاطر، وهياكل الحوكمة، والسياسات.

ثالثاً: يختلف حجم وتشكيلة مجلس الإدارة في رومانيا. في بعض الحالات، تُبين الممارسة أن مبادئ الاستقلالية التي تُوجّه الأعضاء المستقلين هي موضع شك؛ نظراً لسلوكهم عند إعداد جدول أعمال المجلس. وفي معظم الحالات، يُعد العامل المسئول عن هذا الافتقار في الاستقلالية هو حقيقة أن الرئيس التنفيذي أو المالك الذي له سلطة التحكم هو الذي يختار أيضاً المديرين بناء على معايير الخاصة. وبشكل عام، تُعد المجالس غير فعالة في ممارسة مهامها، ولا سيما فيما يخص عملية اختيار، ومراقبة، واستبدال الرئيس التنفيذي، ومراجعة مكافآت أعضاء مجلس الإدارة وكبار التنفيذيين والمديرين، بالإضافة إلى عدم وجود لجان مجلس نشطة. وعلاوة على ذلك، يبدو أن المجالس ضعيفة بشكل خاص في تقييم أداء أعضاء مجلس الإدارة، ودعم الأعضاء الخارجيين في عملية تمكينهم من الحصول على المعلومات، والخدمات المهنية، ودعم السكرتارية، والتعليم والتدريب، ومحفّزات المكافآت. رابعاً، فيما يخص عملية التنظيم، توجد بعض الفجوات في الشركات الرومانية المدرجة في سوق الأسهم، من حيث المشاركة الفعالة للمساهمين في عملية صنع القرار. ومن ثم، في معظم الحالات، يتم إخطارهم قبل الاجتماع السنوي للمساهمين بفترة قصيرة، سبعة أيام غالباً. وبالنظر إلى الخصائص النموذجية للتركز العالي للملكية، يُمكن للمستويات العالية أن تحول دون مبادرات صغار المساهمين.



## المراجع:

- Black, B., Jang, H. and Kim, W. (2003). Does corporate governance matter? Evidence from the Korean market. Working Paper No. 209, Stanford Law School, John M. Olin Program in Law and Economics, Stanford, CA.
- Coombes, P. (2004). Agenda of a shareholder activist. McKinsey Quarterly, 2, pp.63-71.
- Coombes, P. and Watson, M. (2004). Three surveys on corporate governance. McKinsey Quarterly, 2, pp. 30-35.
- Campos, C., Newell, R. and Wilson, G. (2002). Corporate governance develops in emerging markets. McKinsey on Finance, pp. 15-18.
- British Council Online Dictionary. Available at: <http://www.britishcouncil.org/home-dictionary.htm> (accessed in 20 December 2012).
- Corporate Governance in Romania and Organization for Economic Cooperation and Development (OECD) (2001). Report. Available at: <http://www.oecd.org> (accessed in 21 December 2012).
- Corporate Social Responsibility and World Business Council for Sustainable Development. Available at: <http://www.wbcsd.org/work-program/business-role/previous-work/corporate-social-responsibility.aspx> (accessed in 21 December 2012).
- Emergency Ordinance No. 90, 2008, concerning the Statutory Audit.
- Emergency Ordinance No. 109, 30 November, 2011, concerning "Corporate governance of public enterprises", issued by the Romanian Government, published in the Official Gazette no. 883 in 14 December, 2011.
- Green Paper - Promoting a European framework for corporate social responsibility. European Union Report (2001). Commission of European Communities.
- International Standard on Auditing (ISA) 260. Communication with those in charge with Governance (2009).
- International Standard on Auditing (ISA) 265. Communicating deficiencies belonging to the internal control, to those in charge with Governance and Management, 2009.
- Law No. 31/1990, referring to the Companies Laws in Romania, published in the Official Gazette No. 33/1998.

- Law No. 525/2002 concerning the Act for approval of Government Emergency Ordinance No. 28/2002 that regulates Securities, Financial investment services and markets, March 2002.
- Order of the Minister of Public Finance No. 2001/2006 which amends the Order of the Minister of Public Finance No. 1752/2005.
- Order of the Minister of Public Finance No. 3055, 2009, concerning with the approval of accounting regulations compliant European directives.
- Principles of Corporate Governance, Organization for Economic Cooperation and Development (OECD) Report, 1999, <http://www.oecd.org>, accessed in December 2012.
- Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance (the UK Cadbury Code), London, 1992.
- Regulation NO.3 of Bucharest Stock Exchange (BSE), regarding registration of securities on the BSE, the National Securities Commission.
- Regulation No. 2/2002 on transparency and market integrity RASDAQ, the National Securities Commission.
- Stability Pact: South East Europe Compact for Reform, Investment, Integrity and Growth, White Paper on Corporate Governance in South East Europe, prepared by The South East Corporate Governance Roundtable and The Corporate Affairs Division in Co-Operation with The Investment Compact Team, Organization for Economic Cooperation and Development (OECD), 2003, <http://www.oecd.org>, accessed in December 2012.



الجزء الثالث

المسئولية الاجتماعية للشركات





# حوكمة الشركات والمسئولية الاجتماعية للمؤسسات المالية أدلة من البنوك الإسلامية<sup>(١)</sup>

- هشام فرج

كلية برمنغهام لإدارة الأعمال في جامعة  
برمنغهام في المملكة المتحدة

Birmingham Business School, University  
of Birmingham, UK

## الملخص:

تقوم البنوك الإسلامية بدور مهم في القطاع المالي في عدد من الأسواق الناشئة وخاصة في الدول ذات العدد الكبير من السكان المسلمين. وتختلف أهداف البنوك الإسلامية اختلافاً جوهرياً عن أهداف البنوك التقليدية. تسعى البنوك التقليدية إلى تعظيم ثروة المساهمين فيها، في حين تسعى البنوك الإسلامية في المقام الأول إلى تحقيق التوازن بين تحقيق العوائد التي تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية وبين مسئوليتها الاجتماعية تجاه المجموعة المتنوعة من أصحاب المصلحة. وعلاوة على ذلك، تتميز البنوك الإسلامية بعدة علاقات من علاقات الوكالة. وقام الباحث بتحليل خصائص حوكمة الشركات لعينة من البنوك الإسلامية في ست دول نامية ومسئوليتها الاجتماعية، حيث يُعد هذان الجانبان مرتبطين على نحو متزايد. وحدد الباحث مجالات الاهتمام من خلال عدة دراسات لحالات صغيرة وأمثلة. اختتم الباحث بالنظر في التطور المستقبلي المحتمل لحوكمة الشركات ومسئوليتها الاجتماعية في البنوك الإسلامية في الأسواق الناشئة.

الكلمات الدالة: حوكمة الشركات، المسئولية الاجتماعية للشركات، البنوك الإسلامية.

## ١. المقدمة:

تطور النموذج المصرفي الإسلامي الحديث عندما أنشئ بنك دبي الإسلامي في عام ١٩٧٥ (El-Gamal, 2007). ووفقاً لمجلة ذا بانكر The Banker لأفضل ٥٠٠ مؤسسة مالية

(١) يشكر الباحث الأستاذة كريستين مالين Christine Mallin والسيد كين أون يونغ Kean Ow-Yong لتعليقاتهم واقتراحاتهم القيمة.

إسلامية، ارتفع عدد المؤسسات المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية إلى ٣٤٨ مؤسسة، وتجاوزت الأصول المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية<sup>(٣)</sup> مبلغ تريليون دولار في عام ٢٠١١ (Farag et al., 2014). وتسببت الأزمة المالية العالمية في أضرار على الغالبية العظمى من الاقتصاديات المتقدمة، ولكن حافظت الأصول المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية على متوسط معدل النمو السنوي المركب بنسبة ١٨,٩٪ منذ عام ٢٠٠٧ (DiVanna and Hancock, 2011). وتُحرّم مبادئ الشريعة الإسلامية التعامل بالربا (الفائدة)، كما تُحرّم الربية في العقود، وتُعزّز كلاً من تقاسم المخاطر، وتقاسم الأرباح. ويجادل شازي Chazi وسيد Syed (٢٠١٠) بأنّ تحريم الربا وغيره من الأدوات المالية العالية المخاطر (مثل: الأوراق المالية بضمان الرهن العقاري، والمشتقات المالية) خفف من تأثير الأزمة المالية العالمية على البنوك الإسلامية (Ahmed, 2010; Smolo and Mirakhor, 2010). وتختلف طريقة عمل البنوك الإسلامية عن البنوك التقليدية، وينطوي على ذلك آثار على حوكمة الشركات (Farag et al., 2014). ونتج عن مبادئ الشريعة الإسلامية التي يعتمد عليها التمويل الإسلامي علاقات فريدة للوكالة تختلط فيها علاقات الوكالة بفصل حقوق التحكم للمودعين والمستثمرين، والميل إلى إدارة الأموال بطريقة متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية (Farag et al., ٢٠١٤). ومن السمات التي تميّز بها الحوكمة في البنوك الإسلامية وجود هيئة الرقابة الشرعية التي تُطمئن أصحاب المصلحة من التزام أنشطة البنوك تماماً بأحكام الشريعة الإسلامية (Grais and Pellegrini, 2006b).

ومن ناحية أخرى، تُسهم البنوك في تحقيق الأهداف الاجتماعية والاقتصادية، وتحسين المجتمع بأكمله (Farook, 2008). جادل صديقي Siddiqui (٢٠٠٠) بأن من شأن تحريم الربا تعزيز الانسجام الاجتماعي، وحماية مصالح جميع الأطراف المشاركة في المعاملات. ويُشير ذلك إلى اختلاف أهداف البنوك الإسلامية اختلافاً جوهرياً عن البنوك التقليدية. فالبنوك التقليدية تسعى إلى تعظيم ثروة المساهمين، في حين تدمج البنوك الإسلامية كلاً من الأرباح والالتزامات الاجتماعية للامتثال لأحكام الشريعة الإسلامية (Ahmad, 2000). لا يعني ذلك أن البنوك الإسلامية تعمل كمؤسسات خيرية أو اجتماعية، إلا أنه يجب عليها أن تسعى جاهدة لتحقيق التوازن بين تقديم عوائد كافية للمساهمين والمودعين فيها، وفي

(٢) المنتجات المالية المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية هي المعاملات التي تلتزم بأحكام القرآن الكريم.



الوقت نفسه عدم إهمال مسئوليتها الاجتماعية والتزاماتها تجاه المجموعة المتنوعة من أصحاب المصلحة (Farag et al., 2014).

ونظراً لأهمية حوكمة الشركات والمسئولية الاجتماعية للبنوك الإسلامية، يوجد هدفان رئيسيان لهذا الفصل: الهدف الأول هو تحليل خصائص حوكمة الشركات، متضمناً ذلك: مجلس الإدارة، وهيئة الرقابة الشرعية، واستقلالية مجلس الإدارة، وتأثيرها في الأداء المالي. الهدف الثاني هو دمج مؤشرات، كما أشار معالي Maali وآخرون (٢٠٠٦) وحنيفة Haniffa وهديب Hudiab (٢٠٠٧)؛ لتكوين مؤشر أكثر شمولية، يُغطّي عشرة أبعاد لتحديد نوع ومدى الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات في عينة من البنوك الإسلامية من ست دول نامية في عام ٢٠١١. وتُغطّي مجموعة البيانات عينة مُكوّنة من ٤٦ بنكاً إسلامياً، وبيانات الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات، والتي تم جمعها من التقارير السنوية، وأيضاً من المعلومات المنشورة على مواقعها الإلكترونية. ويُسهم هذا الفصل في إثراء الأدبيات الحالية من خلال عدة طرق مهمة: أولاً، يُعد هذا البحث أول دراسة لدور وهيكّل واستقلالية مجلس الإدارة وهيئة الرقابة الشرعية وتأثيرها في الأداء المالي في البنوك الإسلامية؛ حيث ركّزت البحوث السابقة في هذا المجال على البنوك التقليدية. وعلاوة على ذلك، وعلى حد علم الباحث، يُعد هذا البحث أول دراسة للمسئولية الاجتماعية للشركات في البنوك الإسلامية، باستخدام مؤشر إفصاح أكثر شمولية في ضوء توصيات هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية. ولقد تم تنظيم هذا الفصل على النحو التالي: يعرض الجزء الثاني الإطار النظري لحوكمة الشركات في البنوك الإسلامية، متضمناً ذلك الأدوار الرئيسية لمجلس الإدارة وهيئة الرقابة الشرعية. ويُناقش الجزء الثالث أهمية المسئولية الاجتماعية للشركات في البنوك الإسلامية، يدعمها دراستان صغيرتان من دراسات الحالات. وختاماً، يعرض الجزء الرابع التلخيص والاستنتاجات.

## ٢. حوكمة الشركات في البنوك الإسلامية: الإطار النظري:

تمت دراسة خصائص حوكمة الشركات للشركات غير المالية على نطاق واسع. وبرغم تطبيق الفصل بين الملكية والسيطرة على قدم المساواة، إن لم يكن بشكل أكبر، على البنوك



(نظراً للطبيعة العالية التنظيم والمعقدة لأنشطتها التجارية)<sup>(٣)</sup>، فإن عدداً قليلاً فقط من البحوث قام بتحليل حوكمة الشركات في المؤسسات المالية (انظر على سبيل المثال إلى: Mecey and O'Hara, 2003; Andres and Vallelado, 2008; Adams and Mehran, 2007; Caprio et al., 2007) ودرس عدد أقل من البحوث حوكمة البنوك الإسلامية (مثل: Grais and Pellegrini, 2006a; Nathan and Ribiere, 2007; Ghayad, 2008; Safieddine, 2009; Abu-Tapanjeh, 2009). وجادل صافدين Safieddine (٢٠٠٩) بأن المؤسسات المالية الدولية تستحق تحليلاً خاصاً بها؛ لأن هيكل وكالتها أكثر تعقيداً من هيكل الشركات التقليدية. ومن ثم، فإنه من المفيد فهم كيفية اختلاف حوكمة البنوك الإسلامية عن حوكمة البنوك التقليدية. وبالمقارنة مع البنوك التقليدية، ونظراً لمبادئ الشريعة الإسلامية، لا تقوم البنوك الإسلامية بفرض فوائد (ربا)، وتُعد عوائد المودعين على حسابات الادخار تقديرية، اعتماداً على إجمالي ربحية البنك (Safieddine, 2009). وبالإضافة إلى ذلك، لا يُشارك المودعون في البنوك التقليدية في أي مخاطر، ويتمتعون إلى درجة مُعينة بتأمين على الودائع، في حين يتم تصميم عقود أصحاب حسابات الاستثمار في البنوك الإسلامية بناء على مشاركة حقوق الملكية، وتقاسم الأرباح (المضاربة)، وتقاسم الأرباح والخسائر (المشاركة). فعلى سبيل المثال، ينطوي عقد المشاركة على تقاسم الأرباح والخسائر بنسبة مُتفق عليها بين المستثمرين والبنك (Aggrawal and Yousef, 2000).

ويُجادل الباحث في هذه الدراسة بأنه نتج عن مبادئ الشريعة الإسلامية التي يعتمد عليها التمويل الإسلامي علاقات وكالة فريدة من نوعها. على سبيل المثال، تُعد إدارة البنك الإسلامي (الوكيل) هي المسؤولة عن إدارة محفظة حاملي حسابات الاستثمار (الأصيل). ومن ناحية أخرى، تتصرف إدارة البنك الإسلامي كوكيل، ويتم تعيينها من قبل أصيل آخر (المساهمين). ولذلك، تُعاني البنوك الإسلامية من عدة مشاكل من مشاكل الوكالة والناجمة عن الفصل بين حقوق الملكية والسيطرة للمساهمين، بالإضافة إلى الفصل بين حقوق السيطرة والتدفقات المالية للمودعين (حاملي حسابات الاستثمار). وتكبر هذه المشكلة من مشاكل الوكالة والفريدة من نوعها عندما يُمنح المديرون حرية التصرف في إنشاء حسابات

(٣) قد تحد السياسات التنظيمية من ملكية البنوك وقوى السوق لانضباط البنوك. وقد تحد هذه القيود من فاعلية آليات حوكمة الشركات.



احتياطي تعديل الأرباح (Grais and Pellegrini, 2006b; Farag et al., 2014). وعلاوة على ذلك، يُعد نظام الحوكمة المتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية سمة مُميّزة من سمات حوكمة البنوك الإسلامية تُشير إلى «الهيكل والعمليات التي يعتمد عليها أصحاب المصلحة في مؤسسة تُقدّم الخدمات المالية الإسلامية؛ لضمان الالتزام بقواعد ومبادئ الشريعة الإسلامية» (IFSB No.10,2009)<sup>(٤)</sup>. ومن السمات الرئيسية للحوكمة المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية هي وجود هيئة الرقابة الشرعية، والتي يتمثل دورها الرئيسي في طمأنة أصحاب المصلحة من التزام أنشطة البنك بالكامل بقانون الشريعة الإسلامية (Grais and Pellegrini, 2006b and Farag et al., 2014).

جوهرياً، مصدر سلطة هيئة الرقابة الشرعية هو الخبرة الدينية وموثوقية ومصادقية أعضائها؛ مما يُزوّد بطبقة إضافية من الحوكمة في البنوك الإسلامية. ويُشدّد مجلس الخدمات المالية الإسلامية على وجوب استقلالية أعضاء هيئة الرقابة الشرعية (وَألا تتم مكافأتهم من قبل بنوك إسلامية أخرى)، وتمتّعهم بالقدرة (الاجتهاد، والأهلية، والخبرة الملاءمة)، والاتساق (تطبيق القواعد على نحو مُتسق)، والحفاظ على سرية الأعمال (Farag et al., 2014). وتُعد الحوكمة الفعالة المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية لازمة لتعزيز مصداقية المؤسسات المالية الدولية. ونتيجة لذلك، أصدرت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية<sup>(٥)</sup> ثلاثة معايير للحوكمة المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية؛ لتعزيز دور هيئة الرقابة الشرعية، ورسم مهامها. وبالمثل، أصدر مجلس الخدمات المالية الإسلامية توجيهين ذوي صلة بحوكمة الشركات؛ لمساعدة المؤسسات المالية الدولية في اعتماد العمليات المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية. ويُؤكد كلٌّ من هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية ومجلس الخدمات المالية الإسلامية، الحاجة لوجود نظام جيد وفعال للحوكمة يمثل لأحكام الشريعة الإسلامية، كونه جزءاً لا يتجزأ من حوكمة الشركات في المؤسسات المالية الدولية.

(٤) تم تشكيل مجلس الخدمات المالية الإسلامية في عام ٢٠٠٢. ويُعد المؤسسة المستولة عن توجيه القضايا التنظيمية الرئيسية التي تخص المؤسسات المالية الإسلامية. وتُعد أحكامه بديلة لأحكام لجنة بازل فيما يخص الإشراف المصرفي.

(٥) أنشئت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية في عام ١٩٩٠ في دولة الجزائر؛ نظراً للقلق الناجم عن كون المعايير العالمية لإعداد التقارير المالية غير ملائمة للمؤسسات المالية الإسلامية. وقد أصدرت الهيئة حتى الآن ٢٥ معياراً للمحاسبة، و٥ معايير للتدقيق، و٧ معايير للحوكمة، ومعايير للأخلاقيات، ويقع مقرها الرئيسي في دولة البحرين. وتُعد معايير الحوكمة الخاصة بها إلزامية في البحرين.



## ٢.١ الأدوار الرئيسية لمجلس الإدارة وهيئة الرقابة الشرعية:

تُصنّف الأدبيات التي درست موضوع هيكل المجلس (مثل: Adams et al., 2010; Harris and Raviv, 2008; Rajeha, 2005) واجبات مجلس الإدارة إلى واجبين رئيسيين هما: دور المراقبة، ودور تقديم المشورة. ينطوي دور المراقبة على الإشراف على الإدارة، في حين يُشير دور المشورة إلى تزويد الإدارة بالنصيحة والمشورة بشأن إستراتيجية وتوجّه الأعمال الرئيسية. ويوجد دور ذو صلة بتقديم المشورة، ألا وهو تحديد رؤية ورسالة البنك من خلال استعراض وتحديد أهدافه وقيمه، وتقييم الفرص الإستراتيجية الحالية والمستقبلية. وتُعد المفاضلة بين تكاليف ومنافع أدوار المراقبة وتقديم المشورة العامل الرئيسي الذي يُحدّد الهيكل الأمثل لمجلس الإدارة (Linck et al., 2008). وتُضيف الهيئات التنظيمية للبنوك من خلال دورها الإشرافي على البنوك بُعداً إضافياً للحوكمة، سواء على مستوى الصناعة المصرفية أم على مستوى البنك الفردي (Ciancanelli and Ryes, 2001).

«إن الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية أمر رئيسي لضمان نزاهة ومصداقية المؤسسات المالية الإسلامية» (IFSB NO.3, 2006). ولذلك، ومن ناحية المبدأ، يُعد دور هيئة الرقابة الشرعية التصديق على الأدوات المالية المباحة؛ والتحقّق من التزام المعاملات بمبادئ الشريعة الإسلامية، والتخلّص من الأرباح غير المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، وحساب قيمة الزكاة ودفعها<sup>(٦)</sup>، وتقديم المشورة بشأن توزيع الدخل والمصروفات بين حاملي حسابات الاستثمار والمساهمين (Graiss and Pellegrini, 2006b). ومن المُتوقع أيضاً من هيئة الرقابة الشرعية أن تُوجّه الإدارة العليا في تطبيق قواعد ومبادئ الشريعة الإسلامية. وتقوم الهيئة من منظور التمويل الإسلامي بأدوار تُشبه أدوار مجلس الإدارة. ويكمن الاختلاف الرئيسي بين دور هيئة الرقابة الشرعية ودور مجلس الإدارة في عدم مشاركة الهيئة في رؤية البنك وإستراتيجية الأعمال المستقبلية. وتُصدر هيئة الرقابة الشرعية تقريراً يتضمّن غالباً التقرير السنوي للمؤسسة المالية الإسلامية، يقوم بمصادقة التزام جميع المعاملات المالية بمبادئ الشريعة الإسلامية. يوضّح المستند رقم (١) أدوار هيئة الرقابة الشرعية أو مجلس الرقابة الشرعية كما هو مذكور في التقرير السنوي للبنك الإسلامي في ماليزيا<sup>(٧)</sup>.

(٦) الزكاة هي ضريبة دينية تُقتطع من أموال الأغنياء، وتُعطى للمحتاجين.

(٧) للحفاظ على خصوصية البنوك، لم يكشف الباحث عن أسمائها.



المستند رقم (١): أدوار هيئة الرقابة الشرعية في بنك إسلامي في ماليزيا

تم تشكيل مجلس الرقابة الشرعية بموجب أحكام الفقرة ٣ (٥) (ب) من قانون المصارف الإسلامية لعام ١٩٨٣؛ لضمان التزام عمليات البنك بمبادئ الشريعة الإسلامية. وتشمل واجبات ومسئوليات مجلس الرقابة الشرعية المراجعة، والتقييم، وتقديم المشورة لأعضاء مجلس الإدارة بشأن العمليات المصرفية؛ لضمان التزامها بمبادئ الشريعة الإسلامية. كما يأخذ مجلس الرقابة الشرعية بآراء اللجان الشرعية ذات السلطات ذات العلاقة (مثل لجنة الأوراق المالية) من وقت إلى آخر بشأن المواضيع التي تخص هذه الصناعة. ويمثل التالي أدوار هيئة الرقابة الشرعية فيما يخص مراقبة أنشطة البنك:

١- مراجعة المنتجات والخدمات؛ لضمان توافقها مع أحكام الشريعة الإسلامية.

٢- التشاور في المسائل الشرعية التي تخص العمليات المصرفية اليومية، وتقديم المشورة وفقاً لذلك.

٣- إبداء الآراء حول التزام العمليات المصرفية بأحكام الشريعة الإسلامية.

٤- توفير التدريب والتعليم على المعاملات الإسلامية القائمة على مبادئ الشريعة الإسلامية.

٥- ويمثل التالي أدوار مجلس الرقابة الشرعية فيما يخص الزكاة:

أ- مراجعة حساب الزكاة، واعتماد المبلغ الواجب دفعه وفقاً للشريعة الإسلامية.

ب- تقديم المشورة بشأن توزيع الزكاة.

المصدر: التقرير السنوي للبنك.

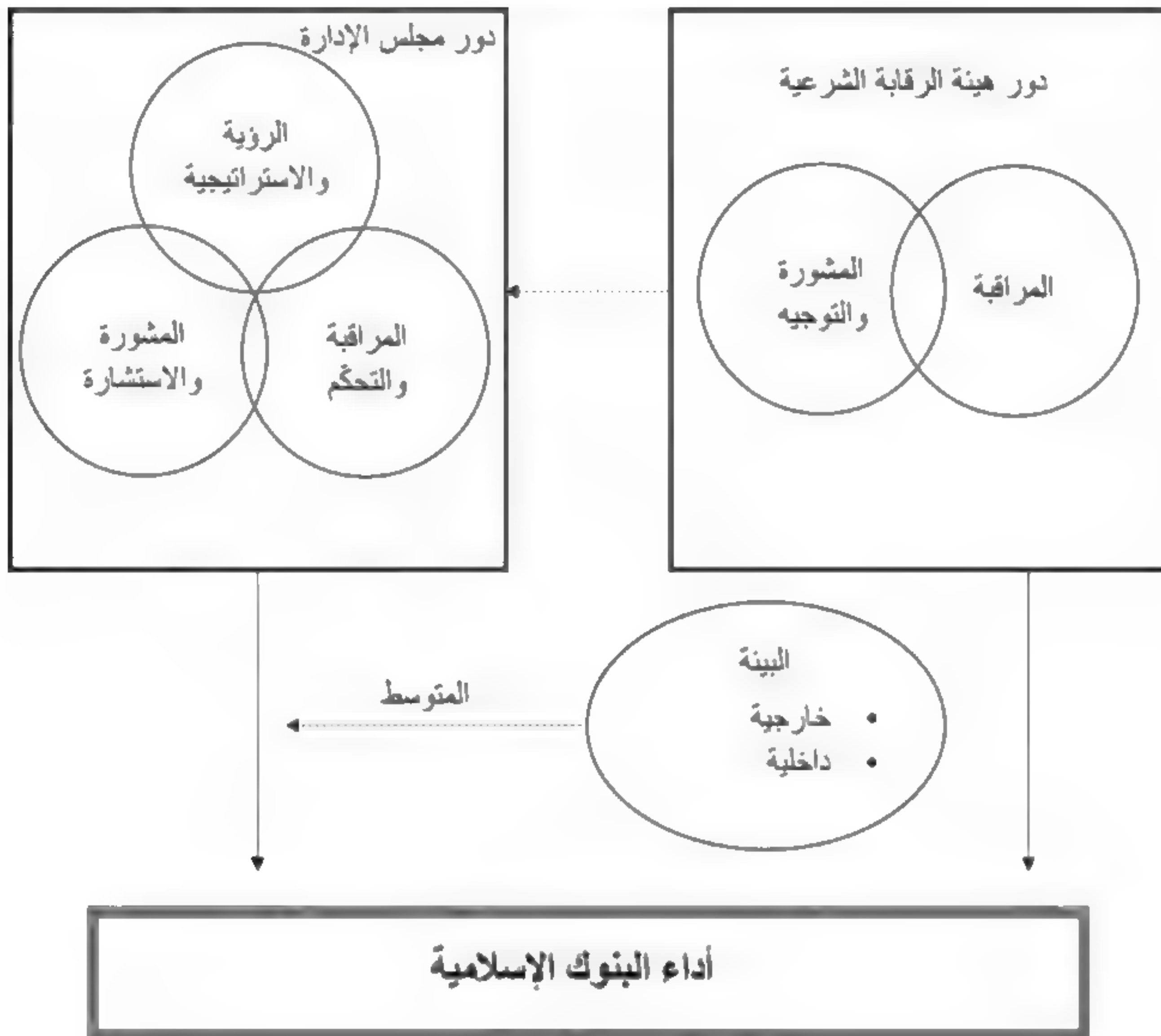
وفي مجال الممارسة، قد تختلف عضوية وأنشطة هيئة الرقابة الشرعية وفقاً لأحكام الهيئات التنظيمية الوطنية. على سبيل المثال، في ماليزيا، دور هيئة الرقابة الشرعية والمؤسسة المالية الإسلامية هو بمثابة وحدات تدقيق لمراقبة الفتاوى<sup>(٨)</sup> الصادرة عن مجلس الشريعة الإسلامية في بنك نيغارا (أي البنك المركزي). ولا توجد مجالس شريعة في البنوك المركزية أو الهيئات التنظيمية في دول مجلس التعاون الخليجي. ثانياً، يجوز للهيئات التنظيمية الوطنية اشتراط تشكيل هيئة الرقابة الشرعية. على سبيل المثال، في ماليزيا، ولأسباب تخص الخصوصية، يخضع أعضاء مجلس الشريعة الإسلامية لعملية

(٨) الفتوى هي حكم ديني قانوني صادر عن عالم مسلم مؤهل في مسائل تخص المعتقدات والممارسات الدينية.

فحص إلزامي من قبل بنك نيغارا، ويُتاح لهم أن يكونوا جزءاً من مجلس واحد فقط، في حين تُعد الهيئات التنظيمية في دول مجلس التعاون الخليجي أقل صرامة، ويُمكن للعلماء فيها أن يكونوا أعضاء في عدة هيئات رقابية شرعية. ونتيجة لذلك، قد تتفاقم تكاليف إدارة هيئة الرقابة في ماليزيا عندما تحد القيود التنظيمية من مجموعة علماء الشريعة المؤهلين للاختيار.

ومن ناحية أخرى، قد يكون هنالك مفاضلة بين تكاليف ومنافع وجود هيئة الرقابة الشرعية. جادل غاراس Garas وبيرس Pierce (٢٠١٠) بأن من شأن وجود هيئة الرقابة الشرعية ودورها أن يتسبب في خلق أعباء تكاليف إضافية على جميع المشاركين في السوق في الخدمات المصرفية الإسلامية، مثل: مكافآت أعضاء هيئة الرقابة الشرعية، وتكاليف الوثائق القانونية الإضافية لتصديق العقود المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية. إلا أن المجلس يضمن شرعية الربح الناتج، ويُزود أصحاب المصلحة بالثقة (Farag et al., 2014). ويُخص الشكل رقم (١) الرابط بين دور أعضاء مجلس الإدارة وهيئة الرقابة الشرعية في تحديد أداء البنوك الإسلامية.





الشكل رقم (١): الأدوار الرئيسية لأعضاء مجلس الإدارة وهيئة الرقابة الشرعية في البنوك الإسلامية

## ٢.٢ حجم مجلس الإدارة وحجم هيئة الرقابة الشرعية والأداء المالي في البنوك الإسلامية:

تنص نظرية الحوكمة على ميل الشركات إلى اختيار الحجم المناسب لمجلس الإدارة؛ لتحقيق التوازن بين المنافع الاستشارية وتكاليف عملية صنع القرار (Farag et al., 2014). وتُبين الأدبيات التي درست الشركات المالية وجود نتائج متباينة حول العلاقة بين حجم المجلس والأداء المالي. ووجد آدمز Adams ومهران Mehran (٢٠١٢) علاقة إيجابية بين

حجم مجلس الإدارة والأداء في البنوك الأمريكية. وجادل الباحثان بملاءمة حجم المجلس بشكل مباشر لحجم البنك (عدد الفروع وما يتبعها). واستخدم أندرس Andres وفاليلاو Valledado (٢٠٠٨) عينة مكوّنة من ٦٩ بنكاً تجارياً من ست دول من دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية. ووجد الباحثان علاقة إيجابية، ولكنها غير خطية وعكسية على شكل حرف U بين حجم مجلس الإدارة وأداء البنوك. وخلص الباحثان إلى أن الحجم الأمثل للمجلس هو المفاضلة بين المنافع (أدوار المراقبة وتقديم المشورة) والتكاليف (مشاكل الرقابة والتنسيق)، ولا يوجد هنالك مجلس «بمقاس واحد يلائم الجميع». ومن ناحية أخرى، وجد باثان Pathan وفاف Faff (٢٠١٣) علاقة سلبية بين حجم مجلس إدارة البنك وأدائه على الأقل لعينة كبيرة من البنوك الأمريكية. ولا يوجد إلا عدد قليل من البحوث التي درست الهيكل الإسلامي لمجلس إدارة البنوك الإسلامية وتأثيره في الأداء المالي (مثل: Chapra, 2011). وتُشير النتائج الرئيسية لهذه البحوث إلى وجود تباين كبير في الممارسات المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية في عينات الدول المتنوعة. أجرى فرج Farag وآخرون (٢٠١٤) بحثاً تجريبياً حديثاً للعلاقة بين أداء البنوك الإسلامية وحجم هيئة الرقابة الشرعية، وكانت النتائج متسقة مع نتائج أندرس Andres وفاليلاو Valledado (٢٠٠٨)؛ حيث وجدت علاقة عكسية على شكل حرف U بين الحجم وأداء البنوك. ويعني ذلك أن لتعيين عضو إضافي تأثيراً سلبياً في أداء البنوك الإسلامية. وعلى نقيض ذلك، وجد الباحثان علاقة على شكل حرف U بين حجم هيئة الرقابة الشرعية وأداء البنوك؛ مما يعني أن لتعيين عضو إضافي في هيئة الرقابة الشرعية تأثيراً إيجابياً في أداء البنوك. جادل فرج Farag وآخرون (٢٠١٤) بأنه قد يكون هنالك احتياج إلى تكبير حجم هيئة الرقابة الشرعية؛ للتعامل بشكل أكثر كفاءة مع ارتفاع الطلب في العمليات المصرفية الإسلامية، مثل: التمويل الجزئي، والمشتقات الإسلامية.

### ٣.٢ استقلالية مجلس إدارة البنك الإسلامي وأدائه:

يستطيع الأعضاء غير التنفيذيين ذوي الخلفيات المختلفة إبداء آراء مختلفة فيما يخص التحديات الاستراتيجية التي تواجه الإدارة. ومن ثم، يقومون بدور استشاري



وخاصة في المؤسسات المالية المعقدة. إلا أنهم قد يفتقرون إلى معلومات مُعَيَّنة تخص الشركة (Farag et al., 20014). وتُشير الأدبيات التي درست استقلالية مجلس الإدارة في المؤسسات المالية إلى نتائج متباينة بشأن العلاقة بين استقلالية المجلس والأداء المالي. جادل فرج Farag وآخرون (٢٠١٤) بأن البنوك ذات المستوى العالي من عدم تماثل المعلومات والتي تعمل في بيئة غير مؤكدة تستفيد من وجود المزيد من الأعضاء التنفيذيين ذوي الدراية الخاصة بالشركة. وعلاوة على ذلك، يُؤدّي وجود نسبة مرتفعة من الأعضاء غير التنفيذيين إلى وجود مراقبة أفضل؛ ومن ثم إلى تحسين الأداء المالي. وجد باثان Pathan وسكولي Skully (٢٠١٠) أنه من المُحتمل أن تكون نسبة الأعضاء غير التنفيذيين البنوك الكبيرة مرتفعة. ووجد أندرس Andres وفاليلادو Valledado (٢٠٠٨) علاقة عكسية على شكل حرف U بين نسبة الأعضاء غير التنفيذيين وأداء البنوك. وأخيراً، لم يجد آدمز Adams ومهران Mehran (٢٠١٢) ارتباطاً بين وجود الأعضاء المستقلين وأداء البنوك. وفي الواقع، ليس من السهل تعريف استقلالية مجلس الإدارة. ففي ماليزيا، يُمكن للحكومة تعيين مُمثليها في مجالس إدارة البنوك التجارية الكبيرة. وقد لا يُعد هؤلاء الأعضاء المُرتبطين بالحكومة أعضاء مستقلين بشكل كامل (Farag et al., 2014).

## ٢.٤ خصائص حوكمة الشركات في البنوك الإسلامية في الأسواق الناشئة:

سيتم في هذا الجزء تقديم تحليل لخصائص حوكمة الشركات لعينة من البنوك الإسلامية في ستة أسواق ناشئة مختلفة في عام ٢٠١١، وهي: الإمارات العربية المتحدة، وماليزيا، وباكستان، والمملكة العربية السعودية، والبحرين، وقطر. وسيتم التركيز بشكل رئيسي على تشكيل مجلس الإدارة، متضمناً ذلك هيئة الرقابة الشرعية، واستقلالية المجلس ولجانه. ويعرض الجدول رقم (١) الخصائص الرئيسية لهيكل مجلس الإدارة في الدول النامية المذكورة أعلاه.

## الجدول رقم (١)

## خصائص حوكمة الشركات في البنوك الإسلامية

قطر	البحرين	السعودية	باكستان	ماليزيا	الإمارات	
٩	٩	١١	٩	٧	٧	متوسط حجم مجلس الإدارة
٤	٤	٦	٤	٤	٤	متوسط حجم هيئة الرقابة الشرعية
٥٨	٧٢	٦٤	٨٥	٧٩	٧٨	متوسط الأعضاء غير التنفيذيين (%)
٩	٨	٥	٥	٩	٨	متوسط عدد اجتماعات المجلس
٥	٤	٤	٣	٤	٤	متوسط عدد لجان المجلس

يُبين الجدول رقم (١) أن متوسط عدد أعضاء مجلس الإدارة يتراوح ما بين ٧ أعضاء في الإمارات العربية المتحدة وماليزيا إلى ١١ عضواً في المملكة العربية السعودية. ويبلغ متوسط حجم هيئة الرقابة الشرعية في خمسة دول ٤ أعضاء باستثناء المملكة العربية السعودية (٦ أعضاء في المتوسط). ووجد Farag وآخرون (٢٠١٤) أن الحجم الأمثل لمجلس الإدارة ولهيئة الرقابة الشرعية في البنوك الإسلامية هو ٨ أعضاء و ٥ أعضاء، على التوالي. وتُعد المجالس في باكستان الأكثر استقلالية، في حين تُعد المجالس في قطر الأقل استقلالية؛ حيث يبلغ متوسط عدد الأعضاء غير التنفيذيين ٨٥% و ٥٨%، على التوالي. ويتراوح عدد اجتماعات المجلس من ٥ اجتماعات في باكستان والمملكة العربية السعودية إلى ٩ اجتماعات في قطر وماليزيا. وأخيراً، يتراوح متوسط عدد لجان المجلس من ٣ لجان في باكستان إلى ٥ لجان في قطر. ويوضح الجدول رقم (٢) خصائص حوكمة الشركات (حجم مجلس الإدارة، وحجم هيئة الرقابة الشرعية، وعدد الأعضاء غير التنفيذيين، وازدواجية الرئيس التنفيذي ورئيس المجلس، وعدد لجان المجلس) لـ ٢٠ بنكاً إسلامياً في الأسواق الناشئة. ويعرض الجدول رقم (٣) الأنواع المختلفة للجان المجلس لعينة مكونة من ٢٠ بنكاً إسلامياً في الأسواق الناشئة في عام ٢٠١١<sup>(٩)</sup>. سيتم في هذا البحث التحقق من وجود لجنة المراجعة، ولجنة المكافآت، ولجنة الترشيح، ولجنة إدارة المخاطر، ولجنة حوكمة الشركات، واللجنة التنفيذية، ولجنة الإستراتيجيات، ولجنة الاستثمار الائتماني، ولجنة المسؤولية الاجتماعية للشركات. ويُبين الجدول رقم (٣) أن إجمالي عدد اللجان يتراوح ما بين ٣ إلى ٦ لجان. ويتضح من الجدول رقم (٣) وجود لجنة المراجعة في جميع البنوك الإسلامية في عينة البحث. إلا أنه لا توجد في أي منها لجنة حوكمة الشركات. ولا توجد لجنة المسؤولية الاجتماعية للشركات إلا في بنكين فقط في قطر والمملكة العربية السعودية. ولا توجد لجنة الإستراتيجيات إلا في بنك واحد فقط في دولة الإمارات.

(٩) للحفاظ على خصوصية البنوك، تمت الإشارة إلى البنوك بأرقام عوضاً عن الأسماء.



## الجدول رقم (٢)

## خصائص حوكمة الشركات لعينة من البنوك الإسلامية

العمر	الإفصاح عن الملكية	تقرير حوكمة الشركات	تقرير المسئولية الاجتماعية للشركات	عدد لجان المجلس	الرئيس التنفيذي رئيس / المجلس	عدد اجتماعات المجلس	عدد الأعضاء غير التنفيذيين	حجم هيئة الرقابة الشرعية	حجم مجلس الإدارة	الدولة	هوية البنك
١٥	٠	١	١	٦	١	٧	٥	٥	٧	الإمارات	١
٨	٠	٠	٠	٢	١	٨	٥	٣	٧	الإمارات	٢
٨	٠	٠	٠	٤	١	١٢	٧	٥	٨	ماليزيا	٣
٧	١	١	٠	٤	١	١٣	٦	٣	٧	ماليزيا	٤
٧	٠	١	٠	٨	١	١٣	٧	٤	٩	ماليزيا	٥
١٥	١	١	١	٥	١	١١	٧	٧	٨	ماليزيا	٦
٤	٠	١	٠	٣	١	٢	٩	٣	١٠	ماليزيا	٧
٤٦	١	١	١	٥	١	١٦	٧	٣	٩	ماليزيا	٨
٨	١	١	٠	٤	١	٥	٦	٣	٧	باكستان	٩
٣٦	١	١	١	٤	٠	٤	٣	٦	٩	السعودية	١٠
٢٥	٠	١	١	٣	١	٧	٩	٥	١١	السعودية	١١
١٠	١	١	١	٤	١	٦	١٢	٥	١٣	البحرين	١٢
٨	١	١	١	٤	١	٧	٨	٣	٩	البحرين	١٣
٦	١	١	١	٣	١	٤	١٠	٤	١١	البحرين	١٤
٣٣	١	١	١	٤	١	٤	٦	٥	٧	البحرين	١٥
١٣	١	١	١	٤	٠	١٠	١٠	٤	١١	البحرين	١٦
٣٠	٠	١	١	٥	١	١٢	٧	٥	٩	قطر	١٧
٢٢	٠	٠	٠	٤	١	١٠	٦	٥	٩	قطر	١٨
٦	١	١	١	٥	١	٦	٦	٣	٩	قطر	١٩
٥	١	١	١	٥	١	٨	٦	٣	٧	قطر	٢٠

**ملاحظة:** الرئيس التنفيذي/ رئيس المجلس هو متغير وهمي يأخذ قيمة العدد ١ في حال لم يكن الرئيس التنفيذي هو رئيس المجلس، ويأخذ قيمة صفر خلاف ذلك. والإفصاح عن الملكية هو متغير وهمي يأخذ قيمة العدد ١ في حال أفصح البنك عن الملكية < ٥٪، ويأخذ قيمة صفر خلاف ذلك. العمر هو عمر البنك منذ إنشائه وحتى عام ٢٠١٢.

## الجدول رقم (٣)

## لجان مجلس الإدارة لعينة من البنوك الإسلامية في الأسواق الناشئة

هوية البنك	الدولة	عدد اللجان	المراجعة	المكافآت	الترشيح	إدارة المخاطر	حوكمة الشركات	التنفيذية	الإستراتيجيات	الاستثمار الائتماني	المسئولية الاجتماعية
١	الإمارات	٦	١	١	١	١	٠	١	١	٠	٠
٢	الإمارات	٣	١	١	٠	٠	٠	١	٠	٠	٠
٣	ماليزيا	٤	١	٠	١	١	٠	٠	٠	٠	٠
٤	ماليزيا	٤	١	١	١	١	٠	٠	٠	٠	٠
٥	ماليزيا	٥	١	١	١	١	٠	٠	٠	١	٠
٦	ماليزيا	٥	١	١	١	١	٠	١	٠	٠	٠
٧	ماليزيا	٣	١	٠	١	١	٠	٠	٠	٠	٠
٨	ماليزيا	٥	١	١	١	١	٠	١	٠	٠	٠
٩	باكستان	٤	١	٠	٠	١	٠	١	٠	٠	٠
١٠	السعودية	٥	١	٠	١	١	٠	١	٠	٠	١
١١	السعودية	٣	١	١	٠	٠	٠	١	٠	٠	٠
١٢	البحرين	٤	١	١	٠	١	٠	١	٠	٠	٠
١٣	البحرين	٤	١	٠	١	١	٠	٠	٠	١	٠
١٤	البحرين	٣	١	١	٠	٠	٠	١	٠	٠	٠
١٥	البحرين	٤	١	٠	١	١	٠	١	٠	٠	٠
١٦	البحرين	٤	١	٠	١	١	٠	٠	٠	١	٠
١٧	قطر	٥	١	١	١	٠	٠	١	٠	٠	١
١٨	قطر	٤	١	٠	٠	١	٠	١	٠	٠	٠
١٩	قطر	٥	١	١	١	٠	٠	١	٠	٠	٠
٢٠	قطر	٥	١	١	١	١	٠	١	٠	٠	٠

**ملاحظة:** تُعد لجنة المراجعة، ولجنة المكافآت، ولجنة إدارة المخاطر، ولجنة حوكمة الشركات، واللجنة التنفيذية، ولجنة الإستراتيجيات، ولجنة الاستثمار الائتماني، ولجنة المسئولية الاجتماعية للشركات جميعها متغيرات وهمية تأخذ قيمة العدد ١ في حال وجودها، وتأخذ العدد صفر خلاف ذلك.



### ٣. المسئولية الاجتماعية للشركات في البنوك الإسلامية:

#### ٣.١ الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات:

تؤكد مبادئ الشريعة الإسلامية أن التعاملات التجارية لا يمكن أبداً أن تكون منفصلة عن الأهداف الأخلاقية للمجتمع (Usmani, 2000). ولذلك، يُتوقع من البنوك الإسلامية أن تكون مؤسسات مالية مسئولة اجتماعياً. وعرف كارول (١٩٧٩) المسئولية الاجتماعية للشركات بأنها «المتطلبات الاقتصادية والقانونية والأخلاقية والتقديرية التي يضعها المجتمع على عاتق الأعمال». ولبلابانيس Blabanis وآخرين (١٩٩٨) تصور للمسئولية الاجتماعية للشركات وهو أنها تمثل «درجة الملاءمة بين توقعات المجتمع من الأعمال وأخلاقياتها». كما عرف أنجيليدس Angelidis وإبراهيم Ibrahim (١٩٩٣) المسئولية الاجتماعية للشركات بأنها «الإجراءات الاجتماعية للشركات والتي تهدف إلى تلبية الاحتياجات الاجتماعية». واستنتج فاروق Farook وآخرون (٢٠١١) تماثل قيم الأعمال الإسلامية وأهماتها المعيارية بشكل عام مع تعريف الحوكمة الاجتماعية للشركات. وقد لا تُفصح المؤسسات المالية الإسلامية علناً عن مسئوليتها الاجتماعية، رغم تنفيذها لهذه الأنشطة. ومن ثم، ولتشجيع الإفصاح، طوّرت السلطات التنظيمية العالمية (مثل هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية) معايير إعداد التقارير للمؤسسات المالية الإسلامية. وعلى وجه الخصوص، أصدرت مسودة رقم ٧ بشأن حوكمة المؤسسات المالية الإسلامية، فيما يخص سلوك المسئولية الاجتماعية للشركات وسياسة الإفصاح وذلك في عام ٢٠١٠<sup>(١٠)</sup>.

وتُعد البحوث التي درست موضوع الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات في البنوك الإسلامية قليلة نوعاً ما. طوّر حنيفه Haniffa وهديب Hudaib (٢٠٠٧) ومعالي Maali (٢٠٠٦) وآخرون مؤشرات شاملة لقياس الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات ثلاثم الطبيعة الفريدة للبنوك الإسلامية. وقد طوّر حنيفه Haniffa وهديب

(١٠) يُزود هذا المعيار بإرشادات إلزامية وتوصيات بشأن الإفصاح عن المسئوليات الدينية والأخلاقية والتقديرية التي تخص نقل معلومات المسئولية الاجتماعية للشركات إلى أصحاب المصلحة في المؤسسات المالية الإسلامية من خلال التقارير السنوية. ولا يُركز المعيار على المسئوليات الاقتصادية أو القانونية للمؤسسات المالية الإسلامية، حيث تم تصميم هيكل الإدارة/ المحاسبة، والمعايير الأخرى للمحاسبة والحوكمة للالتزام بالمسئوليات الاقتصادية، في حين تُدوّن الدولة وأجهزتها المسئوليات القانونية وتفرضها (الفقرة السادسة من المعيار).



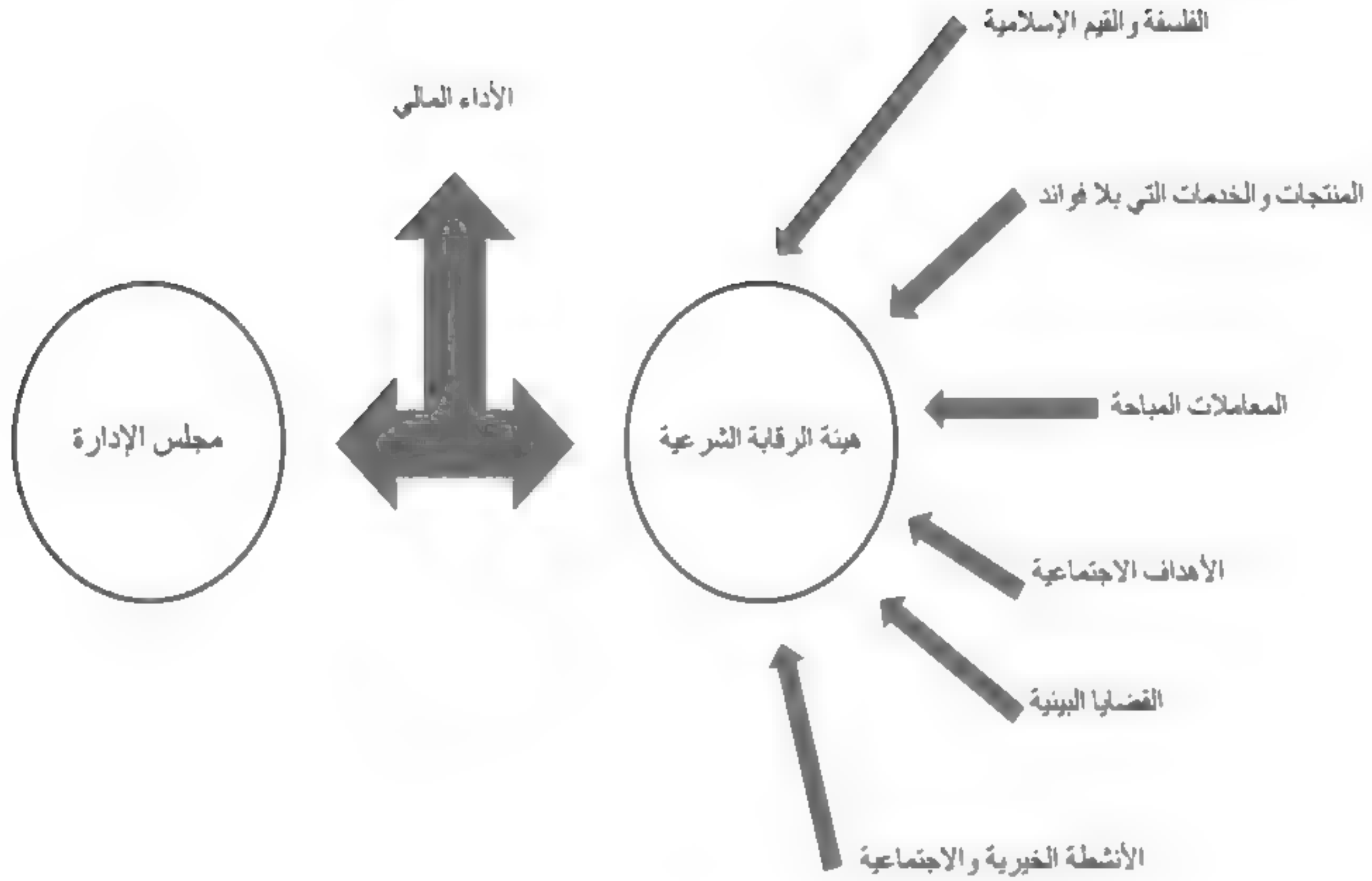
Hudaib (٢٠٠٧) مؤشراً بناءً على الخصائص الخمسة التي تُميّز مجال الخدمات المصرفية الإسلامية. وأضاف الباحث البُعد البيئي الذي ناقشه معالي Maali وآخرون (٢٠٠٦)؛ لتقديم مؤشر أكثر شمولية لقياس المسؤولية الاجتماعية للشركات. وتم تقسيم الخصائص الستة إلى عشرة أبعاد، كل منها يشمل عدة نماذج للإفصاح الاجتماعي، متضمناً ذلك التالي<sup>(١١)</sup>:

- **الفلسفة والقيم الأساسية:** تقوم البنوك الإسلامية بدور بارز في مجال العدالة الاقتصادية والاجتماعية في المجتمع الإسلامي. ومن ثم، يُعد سلوك أعمالها خاضعاً للمساءلة من الناحيتين المالية والأخلاقية. ومن المتوقع من البنوك الإسلامية أن تعرض مساءلتها في تقاريرها السنوية؛ مما يُبين التزامها بالعمل وتقديم عوائد ضمن مبادئ الشريعة الإسلامية، والاستثمار في أنشطة التمويل والاستثمار التي تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية، والوفاء بعلاقاتها التعاقدية مع المجموعة المتنوعة من أصحاب المصلحة (Haniffa and Hudaib, 2007).
- **أحكام المنتجات والخدمات التي بلا فوائد:** تختلف البنوك الإسلامية عن البنوك التقليدية؛ حيث يجب أن تتجنب أي شكل من أشكال التعامل الربوي. ومن ثم، تعتمد الأدوات المالية التي تُقدمها البنوك الإسلامية على تقاسم الأرباح والخسائر، ومبادئ رفع الأسعار. وتحتاج البنوك الإسلامية إلى التواصل بشكل أكثر فاعلية في تقاريرها السنوية، فيما يخص تفاصيل الأنشطة الاستثمارية وما إذا كانت المنتجات الجديدة المُقدمة قد تم اعتمادها من قبل هيئة الرقابة الشرعية (Haniffa and Hudaib, 2007).
- **الأنشطة المباحة في الدين الإسلامي:** لا يجوز للمسلمين الاستثمار إلا في المنشآت التي تُصنّف في فئة الحلال (المباح). وتُعد البنوك الإسلامية منظمات تمثيلية ينبغي أن تُراقب استثماراتها بحيث تكون متوافقة مع القواعد والمبادئ الإسلامية. ولذلك، ينبغي أن تُفصح في تقاريرها السنوية عن أي تورط في أي نشاط من الأنشطة غير المباحة. وفي حال مشاركتها في هذا النوع من النشاط أو الأنشطة؛ ينبغي أن تذكر السبب، وكيف تم التعامل مع هذا النشاط أو هذه الأنشطة (Haniffa and Hudaib, 2007).

(١١) للحصول على شرح كامل للبُعد وأبعاد مؤشر المسؤولية الاجتماعية للشركات، انظر إلى حنيفة Haniffa وهديب Hudain (٢٠٠٧)، ومعالي Maali وآخرين (٢٠٠٦).



- **التركيز على الأهداف التطويرية والاجتماعية:** يُشدد الإسلام على العدالة الاجتماعية. ويُتوقع من البنوك الإسلامية أن تكون مسؤولة اجتماعياً. ويُعد دفع الزكاة واجباً على كل مسلم مقتدر؛ لتطهير ماله. ويجب على البنوك الإسلامية أن تذكر في تقاريرها السنوية الطرف المسئول عن دفع الزكاة، وفي حال كان البنك هو المسئول، ينبغي ذكر كيف تم التعامل مع موضوع الزكاة. ويُتوقع أيضاً من البنوك الإسلامية الإفصاح عن مبالغ، ومصادر، واستخدامات التمويل الخيري، وسياسة القروض المتعثرة السداد، ونوع وكمية الديون المعدومة بالإضافة إلى القرض الحسن (القروض الخيرية، أو القروض التي بلا فوائد) والمقدمة بشكل خاص للمجتمع المحلي كجزء من مساهمتها الاجتماعية في المجتمع (Haniffa and Hudaib, 2007).
- **هيئة الرقابة الشرعية:** ينبغي أن يكون في البنوك الإسلامية هيئة رقابة شرعية، يتمثل دورها الرئيسي في ضمان التزام جميع المنتجات والخدمات بمبادئ الشريعة الإسلامية. وينبغي أن يعرض التقرير السنوي السير الذاتية لأعضاء هيئة الرقابة الشرعية، وعدد الاجتماعات التي عُقدت، وأحكامهم على منتجات البنك (Haniffa and Hudaib, 2007).
- **القضايا البيئية:** يُعد تدمير أو إتلاف البيئة المادية والذي يؤدي إلى إلحاق الضرر بالفرد أو الجماعة مُحرم في الدين الإسلامي (Farook, 2008). ونتيجة لذلك، ينبغي ألا ينتج عن المشاريع التي تمولها البنوك الإسلامية أي آثار بيئية ضارة. وعلاوة على ذلك، تتحمل البنوك الإسلامية مسئولية تعزيز النشاط للمشاريع ذات التأثير المفيد على البيئة. ولذلك، يُتوقع منهم الإفصاح عن أي مشاريع يتم القيام بها والتي من شأنها أن تضر بالبيئة، والإفصاح عن تفاصيل أي تبرعات أو أنشطة تم القيام بها لحماية البيئة (Maali et al., 2006).
- ويُلخص الشكل رقم (٢) إطار الأهداف الدينية، والاجتماعية، والبيئية، والمجتمعية، وتأثيرها في الأداء المالي في البنوك الإسلامية.



الشكل رقم (٢): إطار الأهداف الدينية والاجتماعية والبيئية والمجتمعية والأداء المالي في البنوك الإسلامية

### ٣.٢ الإطار النظري للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات:

تُقدّم الأدبيات التي درست موضوع الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات أطرَ نظرية مُتنوّعة (انظر على سبيل المثال إلى Cho and Patten, 2007; Cuganesan et: al., 2010; Menassa, 2010; Mobus, 2005)). يُقدّم الباحث الحجج الرئيسية لثلاث نظريات رئيسية، وهي: نظرية الوكالة، ونظرية الشرعية، ونظرية أصحاب المصلحة. تنظر نظرية الوكالة إلى الشركة كشبكة من العقود<sup>(١٢)</sup> بين الوكلاء الاقتصاديين الذين يستغلون الفرص في الأسواق ذات الكفاءة (Reverte, 2009). وجادل تشو Cho وباتن Patten (٢٠٠٧) بوجود بعض القيود فيما يخص الإفصاح الاجتماعي والأخلاقي

(١٢) العقود الفعلية (مثل: الالتزامات التعاقدية للديون، وعقود التعويض الإداري)، والعقود الضمنية (مثل: ولاء الموظفين).



والبيئي؛ حيث يكون التركيز الرئيسي لنظرية الوكالة هو على تعظيم الثروة. ونظراً لذلك، يُجادل الباحث بأن البنوك الإسلامية تخضع لمزيد من القيود؛ حيث ينبغي أن تُحقق التوازن بين تقديم عوائد كافية متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية والتزاماتها الاجتماعية تجاه المجموعة المتنوعة من أصحاب المصلحة وتجاه المجتمع بأكمله.

ومن ناحية أخرى، تقدم نظرية الشرعية منظوراً شاملاً عن الإفصاح الاجتماعي. تُدرك هذه النظرية تقيّد الشركات بعقد اجتماعي تعمل ضمنه لتحقيق الأهداف المرغوب فيها (الاستدامة، وتعظيم الثروة)، رهناً بما فيه مصلحة المجتمع بأكمله (Reverte, 2009). وجادل بيرو (1970) بأن نظرية الشرعية تفترض مُلاءمة واتساق القرارات التي تتخذها شركة مُعيّنة مع معاييرها الاجتماعية، وقيمها، ومعتقداتها. وقد يُؤدّي الفشل في تحقيق ذلك إلى تهديد شرعية الشركة، ومواردها، وفي نهاية المطاف إلى تهديد بقائها (Reverte, 2009).

وتفترض نظرية الشرعية حفاظ منظمات الأعمال على شرعيتها، ومكانتها، وسمعتها من خلال الإفصاح الاجتماعي للشركات (Gray et al., 2001; Roberts, 1992). ويعني ذلك أهمية إفصاح الشركات، مثل ما يتم عرضه في التقارير السنوية، والمستندات المنشورة للعلن (Branco and Rodrigues, 2008; Cuganesan et al., 2010). وتهتم البنوك الإسلامية باستخدام الإفصاح الاجتماعي؛ للحفاظ على شرعيتها، وضمان عملها بما يتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية. وقد تكون الشرعية في خطر حتى عندما تتفق أنشطة البنوك الإسلامية مع توقّعات المجتمع. وقد يحدث ذلك في حال فشل البنك الإسلامي في إعلان توافق أنشطته مع أحكام الشريعة الإسلامية (Farag et al., 2014). ومن ثم، يُعد الإفصاح الاجتماعي أحد الإستراتيجيات التي يُمكن أن تستخدمها البنوك الإسلامية للحصول على الموافقة، والحفاظ على مصداقيتها.

وتنص نظرية أصحاب المصلحة على أنه يجب على مجلس الإدارة أخذ مصالح أصحاب المصلحة في الشركة بعين الاعتبار أثناء عملية صنع القرار. وقد يكون هنالك احتياج إلى حد ما إلى تلبية مطالب أصحاب المصلحة الآخرين؛ لتجنّب أي تأثير سلبي أو غير مباشر في تعظيم الثروة. وقد يتخذ أصحاب المصلحة إجراءات سلبية (التغيير في تفضيلات المستهلكين، وتأثير وسائل الإعلام، والمقاطعات) في حال شعروا بتجاهل الشركة تماماً لمطالبهم (Bernandette



(et al., 2001). ويُعد اعتماد سياسة تعظيم التكلفة وتعظيم الأنشطة الاجتماعية إحدى طرق إرضاء أصحاب المصلحة (Freeman, 1984). فالمدبرون يستخدمون الإفصاح الطوعي عن المعلومات في التقارير السنوية وتقارير المسؤولية الاجتماعية كإشارة إلى أصحاب المصلحة ذوي القوة للحصول على دعمهم (Gray et al., 1995). وتُبين المناقشة المذكورة أعلاه أوجه الشبه بين نظرية الشرعية ونظرية أصحاب المصلحة؛ حيث ينظر كلاهما إلى الشركة على جزء من نظام اجتماعي أوسع نطاق بعلاقات داخلية ديناميكية بين المجموعات الأخرى في المجتمع. وفي المقابل، تُركز نظرية الوكالة على تعظيم الثروة (Reverte, 2009). وقد درس عدد من البحوث من خلال مؤسسة التمويل الإسلامية موضوع الإفصاح الاجتماعي (انظر على سبيل المثال إلى: Abdul Maali et al., 2006; Haniffa and Hudaib, 2007; Rahman et al., 2010; Aribi and Gao, 2011; Farook et al., 2011; Hassan and Harahap, 2010). ووجد معالي Maali وآخرون (2006) أن الإفصاح الاجتماعي في البنوك الإسلامية يُعد أقل بكثير من توقعاتهم. ووجد حسان Hasasan وهاراهاب Harahap (2010) نتائج مُتسقة مع نتائج معالي Maali وآخريين (2006)؛ حيث كان مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات منخفضاً في معظم البنوك الإسلامية. ووجد حنيفة Haniffa وهديب Hudib (2007) اختلافاً بين ما يُعلن عنه وبين الأخلاقيات المثالية في البنوك الإسلامية في منطقة الخليج العربي. ويُعزى هذا الاختلاف إلى الافتقار إلى ضغط أصحاب المصلحة، وإلى الخصائص الثقافية الأخرى السائدة في منطقة الخليج العربي. ووجد عبد الرحمن Abdul Rahman وآخرون (2010) باستخدام أسلوب البيانات الطولية تحسناً كبيراً في الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات في ماليزيا مع مرور الوقت.

### ٣.٣ تحليل أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات في البنوك الإسلامية: مؤشر الحوكمة الاجتماعية للشركات:

تُعد التقارير السنوية، وتقارير المسؤولية الاجتماعية (تقارير الاستدامة)، والمواقع الإلكترونية (التقارير المعروضة على الإنترنت) أكثر الطرق شيوعاً والتي تستخدمها البنوك للتواصل، وكشف هويتها لأصحاب المصلحة؛ ومن ثم تعزيز صورتها وسمعتها (Gray and Balmer, 1998; Alessandri, 2001; Fombrun, 1996; Deephouse, 2000; Roberts



(2007; Haniffa and Hudaib, 2002; Dowling, 2002). جادل بالمر Balmer وقريس Greyser (٢٠٠٣) بأن لوسائل الإعلام دوراً مؤثراً في تشكيل وصياغة هوية الشركة. وتميل الشركات إلى استخدام وسائل الإعلام لبناء صورتها وسمعتها.

وفي هذا الفصل، تمت دراسة محتويات التقارير السنوية لعينة من البنوك الإسلامية؛ لجمع الأدلة على أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات. وباتباع منهج فرج Farag وآخرين (٢٠١٤)، تم قياس المسؤولية الاجتماعية للشركات في البنوك الإسلامية باستخدام مؤشر المسؤولية الاجتماعية للشركات الذي يعتمد على مؤشر حنيفة Haniffa وهديب Hudiab (٢٠٠٧)، ومعالي Maali وآخرين (٢٠٠٦). ويتكوّن المؤشر من ١٠ أبعاد وهي كالتالي: بيان الرؤية والرسالة، ومجلس الإدارة والإدارة العليا، والمنتج/ الخدمة، والزكاة، والقروض الخيرية والحسنة، والموظفين، والمدينين، والمجتمع المحلي، وهيئة الرقابة الشرعية، والبيئة، والأنشطة الخيرية والاجتماعية. ومن الجدير بالذكر أن أول ٨ أبعاد تعتمد على مؤشر حنيفة Haniffa وهديب Hudiab (٢٠٠٧)، في حين يعتمد البعدان الأخيران على مؤشر معالي Maali وآخرين (٢٠٠٦). يتكوّن كل بُعد من عدة بنود، ويبلغ إجمالي عدد البنود ٨٤ بنداً. وراجع الباحث كل بند في جميع التقارير السنوية، ومن ثم تم التعامل مع كل بند على أنه متغير وهمي يأخذ قيمة العدد واحد في حال وجوده في التقارير السنوية، ويأخذ المتغير قيمة العدد صفر خلاف ذلك. ويُعد المؤشر مُرجحاً بالتساوي؛ لتجنّب أي تحيّز مُحتمل أثناء عملية التقييم والقياس، وفقاً لمنهج حنيفة Haniffa وهديب Hudiab (٢٠٠٧)، ومعالي Maali وآخرين (٢٠٠٦)، وفرج Farag وآخرين (٢٠١٤). ويعرض الجدول رقم (٤) و(٥) نتائج مؤشر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات (لكل بُعد) لعينة مُكوّنة من ٤٦ بنكاً إسلامياً في ست دول نامية مختلفة، وذلك في عام ٢٠١١.

ويُبيّن الجدول رقم (٤) أن متوسط مؤشر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات في الدول الست النامية يبلغ ٤٩٪. وتملك المملكة العربية السعودية أعلى مؤشر (٥٧٪)، في حين تملك قطر أقل مؤشر إفصاح (٤٣٪). ويعني ذلك أنه يجب على البنوك الإسلامية إما الإفصاح أو المشاركة بشكل أكبر في أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات. وتُبيّن الأرقام في الجدول رقم (٤) أن متوسط بُعد بيان الرؤية والرسالة هو ٩٠٪ في الدول الست النامية،

إلا أن متوسط بُعد البيئة يبلغ ٩٪ فقط. ويُشير ذلك إلى أنه يجب على البنوك الإسلامية المشاركة بشكل أكبر في الأنشطة البيئية، والاستجابة بشكل أكبر للأهمية المتزايدة لتلك الأنشطة. وبالمثل، حققت الأبعاد الأخرى أرقاماً منخفضة نسبياً، مثل: الإفصاح عن الزكاة والقروض الخيرية والحسنة (١٧٪ في المتوسط)، والمدينين (٣١٪)، والشراكة المجتمعية (٣٥٪).

#### الجدول رقم (٤)

أرقام مؤشر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات لعينة من البنوك الإسلامية في الأسواق الناشئة

مؤشر المسؤولية الاجتماعية للشركات (%)	البحرين	ماليزيا	باكستان	قطر	السعودية	الإمارات	المتوسط
بيان الرؤية والرسالة	٨٦	٨٥	٨٥	٨٩	١٠٠	٩٤	٩٠
مجلس الإدارة والإدارة العليا	٦٧	٦٧	٥١	٣٨	٥٦	٥٤	٥٦
المنتج / الخدمة	٧٩	٧٥	٩٣	٦٨	٧٣	٣٥	٧١
الزكاة والقروض الخيرية والحسنة	١٥	٢٣	٩	٣	٢٩	٢٣	١٧
الموظفون	٣٠	٥٢	٣٣	٤٤	٥٩	٤٤	٤٤
المدينون	٢٥	٢٩	٣٣	٣٨	٣٣	٢٥	٣١
المجتمع المحلي	٣٤	٢١	٢٤	٣٢	٦٢	٣٦	٣٥
هيئة الرقابة الشرعية	٥٢	٥٤	٥٣	٥٠	٤٤	٤٦	٥٠
البيئة	٠	٩	٠	١٣	٣٣	٠	٩
الأنشطة الخيرية والاجتماعية	٦٥	٤٧	٦٧	٧٥	١٠٠	١٠٠	٧٦
مؤشر المسؤولية الاجتماعية للشركات	٤٩	٥١	٤٧	٤٣	٥٧	٤٦	٤٩



## الجدول رقم (٥)

أرقام مؤشر المسؤولية الاجتماعية للشركات لعينة من البنوك الإسلامية في الدول النامية

رقم البنك	الدولة	المتغير ١ (%)	المتغير ٢ (%)	المتغير ٣ (%)	المتغير ٤ (%)	المتغير ٥ (%)	المتغير ٦ (%)	المتغير ٧ (%)	المتغير ٨ (%)	المتغير ٩ (%)	المتغير ١٠ (%)	المؤشر
١	البحرين	١٠٠	٨٥	٥٠	٣٣	٢٢	٢٥	٧١	٥٠	٠	١٠٠	٥٦
٢	البحرين	١٠٠	٨٥	٧٠	٣٣	٢٢	٠	٧١	٥٨	٠	١٠٠	٥٨
٣	البحرين	٧٨	٨٥	٧٠	٣٣	٢٢	٢٥	١٤	٥٠	٠	٠	٤٨
٤	البحرين	٨٩	٧٧	٦٠	٣٣	٢٣	٥٠	٢٩	٥٨	٠	١٠٠	٥٥
٥	البحرين	١٠٠	٨٥	١٠٠	١٣	١١	٢٥	٥٧	٥٨	٠	١٠٠	٥٧
٦	البحرين	٧٨	٨٥	١٠٠	١٣	١٠٠	٥٠	٠	٥٨	٠	٠	٥٧
٧	البحرين	١٠٠	٦٢	١٠٠	٧	١١	٢٥	٥٧	٥٨	٠	١٠٠	٥٢
٨	البحرين	٨٩	٥٤	١٠٠	٧	١١	٢٥	٥٧	٥٠	٠	١٠٠	٤٩
٩	البحرين	١٠٠	٦٢	١٠٠	٧	١٠٠	٢٥	٥٧	٥٠	٠	١٠٠	٦١
١٠	البحرين	٨٩	٧٧	١٠٠	٧	١١	٥٠	٥٧	٥٠	٠	١٠٠	٥٤
١١	البحرين	٨٩	٥٤	٩٠	٧	١١	٠	٠	٥٠	٠	١٠٠	٤٢
١٢	البحرين	٦٧	٣٨	٤٠	١٣	١١	٠	٠	٣٣	٠	٠	٣٦
١٣	البحرين	٧٨	٦٩	٩٠	٢٠	٦٧	٥٠	٥٧	٥٠	٠	١٠٠	٥٨
١٤	البحرين	٦٧	٦٢	٩٠	١٣	١١	٢٥	٠	٥٨	٠	٠	٤٠
١٥	البحرين	٦٧	٤٦	٩٠	٧	٤٤	٠	٠	٥٨	٠	٠	٣٩
١٦	البحرين	١٠٠	٧٧	٩٠	٧	١١	٢٥	٥٧	٥٠	٠	١٠٠	٥٢
١٧	البحرين	٦٧	٣١	١٠	٧	١١	٢٥	٠	٥٠	٠	٠	٢٤
١٨	ماليزيا	٨٩	٦٢	٨٠	٤٧	٦٧	٢٥	١٤	٥٨	٠	١٠٠	٥٨
١٩	ماليزيا	٦٧	٦٢	٨٠	٤٠	٧٨	٢٥	١٤	٥٠	٠	٠	٥١
٢٠	ماليزيا	٨٩	٦٢	٥٠	٤٠	٧٨	٢٥	٢٩	٤٢	٥٠	١٠٠	٥٥
٢١	ماليزيا	٨٩	٦٢	٧٠	٣٣	٢٢	٠	٥٧	٤٢	٠	١٠٠	٥٠
٢٢	ماليزيا	٦٧	٨٥	٥٠	٣٣	٣٣	٢٥	١٤	٥٨	٠	٠	٤٦
٢٣	ماليزيا	٨٩	٦٢	٧٠	٣٣	٤٤	٢٥	١٤	٦٧	٠	١٠٠	٥٤
٢٤	ماليزيا	١٠٠	٩٢	٨٠	٤٠	٨٩	٢٥	٧١	٥٠	٥٠	١٠٠	٧٠

رقم البنك	الدولة	المتغير ١	المتغير ٢	المتغير ٣	المتغير ٤	المتغير ٥	المتغير ٦	المتغير ٧	المتغير ٨	المتغير ٩	المتغير ١٠	المؤشر
٢٥	ماليزيا	٧٨	٦٢	١٠٠	١٣	١١	٢٥	٠	٥٨	٠	٠	٤٣
٢٦	ماليزيا	٦٧	٤٦	١٠	٧	١١	٢٥	٠	٢٣	٠	٠	٢٤
٢٧	ماليزيا	٦٧	٩٢	٩٠	٧	١٠٠	٢٥	٠	٥٨	٠	٠	٥٤
٢٨	ماليزيا	١٠٠	٩٢	٩٠	٧	١٠٠	٥٠	٥٧	٥٨	٠	١٠٠	٦٧
٢٩	ماليزيا	٦٧	٤٦	٩٠	٧	٦٧	٢٥	٠	٥٨	٠	٠	٤٣
٣٠	ماليزيا	٦٧	٢٨	٧٠	٧	٦٧	٥٠	٠	٥٠	٠	٠	٣٩
٣١	ماليزيا	٧٨	٨٥	٩٠	٧	١١	٥٠	٠	٥٨	٠	١٠٠	٤٩
٣٢	ماليزيا	٦٧	٦٢	٩٠	١٣	١١	٢٥	٠	٦٧	٠	٠	٤٢
٣٣	ماليزيا	٧٨	٦٢	٩٠	١٣	١١	٥٠	٠	٥٨	٠	٠	٤٣
٣٤	ماليزيا	٨٩	٦٢	٨٠	٤٧	٧٨	٢٥	٨٦	٥٠	٥٠	١٠٠	٦٥
٣٥	باكستان	١٠٠	٤٦	٩٠	٠	٧٨	٥٠	٧١	٥٠	٠	١٠٠	٥٦
٣٦	باكستان	٧٨	٦٢	١٠٠	١٣	١١	٢٥	٠	٥٠	٠	٠	٤٢
٣٧	باكستان	٧٨	٤٦	٩٠	١٣	١١	٢٥	٠	٥٨	٠	١٠٠	٤٣
٣٨	قطر	٨٩	٢٨	٨٠	٠	٨٩	٥٠	٧١	٥٠	٥٠	١٠٠	٥٥
٣٩	قطر	٧٨	٣١	١٠	٠	١١	٥٠	٠	٥٠	٠	٠	٢٥
٤٠	قطر	٨٩	٣١	٩٠	٧	١١	٢٥	٠	٥٨	٠	١٠٠	٤٠
٤١	قطر	١٠٠	٥٤	٩٠	٧	٦٧	٢٥	٥٧	٤٢	٠	١٠٠	٥٤
٤٢	السعودية	١٠٠	٧٧	٥٠	٥٠	٧٨	٣٠	٧١	٥٠	٥٠	١٠٠	٧١
٤٣	السعودية	١٠٠	٤٦	٧٠	٣٣	٨٩	٢٥	٥٧	٣٣	٠	١٠٠	٥٦
٤٤	السعودية	١٠٠	٤٦	١٠٠	١٣	١١	٥٠	٥٧	٥٠	٥٠	١٠٠	٥٢
٤٥	الإمارات	١٠٠	٨٥	٦٠	٤٠	٧٨	٢٥	٧١	٥٠	٠	١٠٠	٦٤
٤٦	الإمارات	٨٩	٣٣	١٠	٧	١١	٢٥	٠	٤٢	٠	١٠٠	٢٧

**ملاحظة:** تُمثّل الأرقام من ١ إلى ١٠ الأبعاد العشرة، وهي كالتالي: بيان الرؤية والرسالة، ومجلس الإدارة والإدارة العليا، والمنتج/ الخدمة، والزكاة والقروض الخيرية والحسنة، والموظفين، والمدينين، والمجتمع المحلي، وهيئة الرقابة الشرعية، والبيئة، والأنشطة الخيرية والاجتماعية.



### ٣.٤ دراسة حالات صغيرة للمسئولية الاجتماعية للشركات في البنوك الإسلامية:

يُقدّم المستندان رقم (٢) و(٣) دراستين صغيرتين من دراسات الحالات لاثنتين من البنوك الإسلامية في المملكة العربية السعودية وماليزيا، على التوالي؛ لتسليط الضوء على مجموعة من أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات، والتي تم الإفصاح عنها خلال الفترة ما بين عام ٢٠٠٦ إلى عام ٢٠١١. وتم اختيارهما نظراً لحصولها على أعلى نسب مؤشر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات، وهي ٧١٪ و ٧٠٪، على التوالي، كما هو مبين في الجدول رقم (٥). ويُصنّف الباحث أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات إلى سبع فئات وهي كالتالي: دعم الإنث، ودعم ذوي الاحتياجات الخاصة، والأعمال الخيرية والإنسانية، وتعزيز الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية، والمشاركة في المجتمع المحلي والمجتمع الأوسع، ودعم الموظفين، والوعي البيئي.

المستند رقم (٢): أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات في بنك إسلامي في المملكة العربية السعودية

#### • دعم الإنث:

«في عام ٢٠٠٨، قدّم البنك مساعدة مالية لمجموعة مُتنوّعة من الجمعيات الخيرية، وأطلق برنامج للتدريب المهني؛ لتدريب الشباب والشابات السعوديين، ومنحهم فرصاً وظيفية بعد انتهاء فترة التدريب».

«وفي سبيل تعزيز الرفاهية الأسرية، يقوم البنك برعاية عدد من المشاريع الصغيرة للأسر المنتجة، متضمناً ذلك المشاريع التي تُعنى بتدريب الفتيات على مهارات الحاسب الآلي، والخياطة، والحيكة، والنسج».

#### • دعم ذوي الاحتياجات الخاصة:

«ولدعم المعاقين، شارك البنك في تدريب المكفوفين على مهارات الحاسب الآلي من خلال برنامج يُسمّى «طموح»، وأنشأ معامل حاسب لمساعدتهم على استخدام التكنولوجيا المتقدمة».

«يُسهم البنك في تدريب ودعم المعاقين. ولقد استفاد ٢٠٠ شخص من المكفوفين من دورات تدريبية في مجال الحاسب كجزء من برنامج «طموح ٢»، وقُدّمت هذه الدورات للضمّ لتهيئتهم للعمل. وقد تم ذلك بالتعاون مع الجمعيات الخيرية، ومراكز التدريب المُتخصصة. وبالإضافة إلى ذلك، تم تجهيز عدد من معامل الحاسب في المنظمات الخيرية ولجان التنمية الاجتماعية؛ لتشجيع المستفيدين على استخدام التكنولوجيا الحديثة».

«يُعد البنك العضو المؤسس في مركز الملك سلمان لأبحاث الإعاقة؛ لدوره الحيوي في خدمة المعاقين في المملكة العربية السعودية. وبالإضافة إلى ذلك، يعقد البنك عدد من الأنشطة الثقافية للبنين والبنات من الأسر المحتاجة، في محاولة لإضافة لمسة من الفرح في حياتهم. وعرض البنك عدد من الأنشطة للمجتمعات في مناطق ومدن مُتنوّعة في المملكة، وبلغ عدد المستفيدين بالإجمالي ٥٠٠٠ شخص. وفي عام ٢٠٠٩، بلغت مساهمة البنك الاجتماعية ٧,٣٩٣,١٩٥ ريالاً سعودياً، كما أنفق البنك مبلغ ٤,٧٥٨,٠٠٠ ريال على الأنشطة الخيرية الأخرى».

• تعزيز الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية:

«يقوم البنك برعاية عدد من الفعاليات الثقافية، والأنشطة العلمية، والمنتديات، والندوات، والمحاضرات المحلية والخارجية، ذات الصلة بالاقتصاد والخدمات المصرفية الإسلامية».

• دعم الموظفين:

«رَكَزَت مجموعة الشريعة الإسلامية في عام ٢٠٠٩ على إنشاء مركز للبحوث والتطوير، مُجهَّز بمكتبة ومرافق بحثية متكاملة. وقد صمَّم المركز ما مجموعه ثمانية منتجات مبتكرة، أربعة للتمويل التجاري، واثنين للخرزينة، وحل هيكلي للخدمات المصرفية للشركات، ومنتج قرض حسن مسئول اجتماعياً. وتُستخدم موارد مركز البحوث والتطوير أيضاً لتقديم دورات تدريبية في مجال الخدمات المصرفية الإسلامية للإدارة الوسطى والعليا».

• المشاركة في أنشطة المجتمع المحلي والمجتمع الأوسع:

«ومن منطلق القيم الإسلامية والالتزام تجاه المجتمع المحلي، يستمر البنك في إثبات مسئوليته تجاه المجتمع. ويُقدِّم البنك برامج وأنشطة تُسهم في التنمية المستدامة للمجتمع المحلي. وفي سعيه لرفع مستوى معيشة الشباب في الأسر المحتاجة، مَوَّلَ البنك عدد من المشاريع التجارية الصغيرة لصالح الأسر المنتجة. وتم تدريب الفتيات في هذه الأسر على مجموعة مُتنوعة من المهارات، متضمناً ذلك تصميم الأزياء، والخياطة، والعناية بالجمال، والحياكة والتطريز، بالإضافة إلى الدورات التدريبية الأخرى والتي تُسهم في تحسين مستوى المعيشة».

«وفي عام ٢٠١٠، قام البنك بدور حيوي في تدريب الشباب والشابات السعوديين وتأهيلهم في السوق، من خلال دعمه للبرامج المهنية والمختصة».

«كما شارك البنك أيضاً في الفعاليات الاجتماعية والثقافية، بالإضافة إلى مجموعة مُتنوعة من الأنشطة الوطنية. وشملت هذه الأنشطة الرعاية الاجتماعية لفعالية خلال شهر رمضان المبارك للجمعية الخيرية لرعاية الأيتام «جمعية إنسان»، بالإضافة إلى دعم مركز الملك سلمان لأبحاث الإعاقة؛ لدوره الحيوي في خدمة المعاقين في المملكة».

ويهدف البنك إلى خدمة جميع قطاعات المجتمع السعودي. وخلال العام الواحد، استفاد ٤٥٦ شاباً، و٤٠٣ شابة، و١٠١ عائلة محتاجة.

وقد تجاوز التزام البنك المالي بهذا البرنامج مبلغ ٢,٣ مليون ريال سعودي خلال عام ٢٠٠٨، بالإضافة إلى مبلغ ٥٩٠,٠٠٠ ريال سعودي، تم توزيعه من خلال قنوات خيرية أخرى خلال ذلك العام.

• الأعمال الخيرية والإنسانية:

«يُولي البنك اهتماماً خاصاً بالمجتمعات التي يخدمها من خلال التفاني في برنامج «خير الجزيرة لأهل الجزيرة»، والذي تم إطلاقه بمساهمة قدرها ١٠٠ مليون ريال سعودي خلال عام ٢٠٠٦. ويُنفذ البنك مجموعة من الأنشطة المُصمَّمة لدعم الفئات الأقل حظ في المجتمع. وفي عام ٢٠١٠، وزَّع البنك مبلغ ٦,٢٣ ملايين ريال سعودي على مجموعة مُتنوعة من المستفيدين. وبلغ تمويل البرنامج ٨٣ مليون ريال سعودي. وتستمر شعبة المسئولية الاجتماعية للمجتمع في البنك بالتعاون مع الجمعيات الخيرية ومراكز التدريب على مستوى المملكة؛ لتقديم العديد من الأنشطة والبرامج والتي من شأنها أن تدعم استدامة تطوُّر الأفراد السعوديين».

المصدر: التقارير السنوية للبنك من عام ٢٠٠٦ إلى عام ٢٠١١.



المستند رقم (٣): أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات في بنك إسلامي في ماليزيا

#### • تعزيز الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية:

«إثراء السوق: يستمر البنك في دعم أنشطة السوق المؤثرة؛ لتعزيز تطوير القطاع المصرفي الإسلامي، وذلك من خلال ممارسات الأعمال المستدامة، ورفع مستوى الوعي العام بالمنتجات والخدمات الشرعية، وتعزيز العلاقات الطويلة الأمد مع أصحاب المصلحة الرئيسيين».

«ونظراً لكون البنك رائداً في هذا القطاع، فإنه لا يزال يقوم بدور قيادي في تطوير وتعزيز الخدمات المصرفية والمالية الإسلامية على نطاق واسع، وذلك من خلال مساهمته في المعرفة، والمعلومات، والمنتجات، والخدمات. كما يُعد البنك أيضاً مصدراً للبحوث. ويُقدّم فرصاً للمزيد من المشاريع في هذه الصناعة، وذلك من خلال دعم برنامج الدراسات الإسلامية لطلاب البكالوريوس، وطلاب الدراسات العليا في مؤسسات التعليم العالي».

«ويتولى فريق الإدارة الرئيسي في البنك المحادثات العامة، ومناقشات الطاولة المستديرة، والمنتديات الوطنية حول الخدمات المصرفية الإسلامية والتي تستهدف العامة، والطلاب الزوار، المصرفية المحلية والعالمية. وفي عام ٢٠١٠، ساهمت ندوة «إستراتيجيات التحوّل باستخدام المنتجات الإسلامية ٢٠١٠» في تعزيز الوعي من خلال توفير خيارات المعاملات المالية البديلة لعملاء البنك».

«ويستمر البنك في القيام بدور رئيسي في تعزيز وإثراء وخلق فرص جديدة؛ لتطوير الخدمات المصرفية والمالية الإسلامية من خلال المساهمات النشطة، والمشاركين من فرق الإدارة العليا في العديد من المعارض والندوات، وهي كالتالي: «منتدى كوالالمبور الإسلامي السادس»، و«منتدى علماء الشريعة الإسلامية العالمي الرابع في كوالالمبور»، و«منتدى التمويل الإسلامي العالمي عام ٢٠١٠». كما قام البنك أيضاً بتطوير طرق وفرص جديدة للسوق المستهدف؛ للترويج لمنتجات وخدمات البنك الإسلامية محلياً وخارجياً في «المؤتمر الدولي للمحاسبين عام ٢٠١٠ في كوالالمبور»، و«المعرض العالمي السابع للحلال عام ٢٠١٠ في كوالالمبور»، و«مؤتمر الضريبة الوطنية عام ٢٠١٠»، و«كيلانتان فيستا Kelantan Fiesta عام ٢٠١٠».

#### • المشاركة في أنشطة المجتمع المحلي والمجتمع الأوسع:

«الوطن هو حيث يستقر القلب. وفي إطار هذا المشروع، يتّضح تفاني البنك في بناء وإعادة تأهيل منازل الفئات المهمشة في ماليزيا، وخاصة كبار السن والمعاقين».

«ونظراً لكون البنك مؤسسة مالية إسلامية؛ فإنه يضع أهمية حيوية على الوفاء بالتزاماته ومستوياته في مجال توزيع الزكاة. وتم توزيع ما مجموعه ٨,٩ ملايين روبية من أموال الزكاة على مجموعة متنوعة من القضايا، والمشاريع، والفعاليات في عام ٢٠١٠. وكان من بين المستفيدين هيئات الدولة المسئولة عن الزكاة، والمساجد، والمؤسسات الإسلامية، والمدارس الدينية، والمنظمات غير الحكومية، والفئات الأقل حظاً في المجتمع، والأسر المحتاجة، وذلك من خلال الأنشطة الخيرية المتنوعة. كما يُعد البنك دوماً في حالة تأهب لتقديم الدعم العيني أو النقدي في حال تضرّر المجتمع بالكوارث غير المتوقعة».

«يدعم البنك بنشاط البرامج التعليمية المتنوعة وغيرها من وسائل توفير فرص التعليم المستمر للأطفال الأقل حظاً من جميع الفئات العمرية في الأسر ذات الدخل المنخفض في جميع أنحاء ماليزيا. وجهود البنك في مجال دعم أطفال المدارس تشمل: المساهمة المالية في توفير الزي المدرسي، والمواد التعليمية، وبرامج التعزيز الأكاديمية، والبرامج التحفيزية، والأنشطة الدينية، وجوائز أفضل الطلاب؛ للمساهمة في تحقيق التفوق الأكاديمي والمنهجي المشترك. وقد تبنّى البنك ما مجموعه ١٣ مدرسة على الصعيد الوطني في ظل برنامج بينتار PINTAR والذي يُعزّز الذكاء، ويرعى المواهب، ويُرَوِّج للمسئولية، وتعزيز الوعي والمعرفة بالخدمات المصرفية الإسلامية».

• الأعمال الخيرية والإنسانية:

«يُدرِك البنك أهمية شهر رمضان المبارك في تعزيز فضيلة الصدقة بين المسلمين. ويتم توزيع معظم مساهمات الزكاة في البنك على دور رعاية الأيتام، والمحترفين، والأمهات المطلقات والأرامل، وكبار السن، ويتزامن ذلك مع هذا الشهر الفضيل». «ولتعزيز العلاقات مع أصحاب المصلحة في البنك، ... تمت المساهمة بمبلغ ٣٥٠,٠٠٠,٠٠٠ روبية للحجاج في موسم الحج لعام ١٤٣١ هـ».

• الوعي البيئي:

«نفذ البنك برنامج توعوي بموضوع إعادة التدوير في المدارس الثلاث عشر (برنامج PINTAR) على الصعيد الوطني من خلال ورشة عمل «كوكبنا، نحن من يُقرّر!». وتناولت الورشة موضوع إنشاء مشروع إعادة التدوير في المدارس المشاركة. وخلال ورشة العمل والتي كانت مدتها نصف يوم، تعلّم الطلاب عن موضوع القضايا «الخضراء»، وصاغوا بياناً بيئياً، وتبادلوا الأفكار حول إعادة التدوير. ويستمر البنك في القيام بدور نشط فيما يخص البيئة؛ للمساهمة في الحفاظ عليها وتحسينها؛ لتصبح أكثر اخضراراً في المستقبل. وحتى الآن، قام البنك بمبادرات متنوعة من خلال الجهود الجماعية لموظفيه وموارده، والجهود التوجيهية المستدامة؛ لتحويل مكان العمل إلى مكان صديق للبيئة».

«ومن خلال معالجة المخاوف البيئية الداخلية، يلتزم البنك بقيمه المؤسسية بالمشاركة في العمليات المستدامة حتى أثناء إجراء مشاريع الأعمال، مثل: الحد من الإسراف في استخدام الطاقة، والماء، واستهلاك الورق. ويتم قياس فاعلية هذه الممارسات على نحو منتظم؛ لتحفيز الموظفين، والبحث على المزيد من مدخرات التكلفة والطاقة».

• دعم الموظفين:

«وقماشياً مع تطلّعات البنك ليُصبح «صاحب العمل المُفضّل»، عزّزت الجهود والالتزام بخلق ثقافة عمل ديناميكية وتقديمية في البنك بشكل كبير من الجودة والموازنة بين عمل وحياة موظفي الشركة. وكما هو الحال دائماً، يخلق التواصل القوي للبنك مع موظفيه مناخاً تنظيمياً صحياً من خلال التزام البنك المستمر بتحسين رفاهية الموظفين في بيئة عمل متنوعة ومُحفّزة».

«ويُسهم البنك في تحقيق النمو الوظيفي لموظفيه من خلال تزويدهم بالمعرفة والمهارات والكفاءات اللازمة والتي تُسهم في زيادة قدراتهم التنافسية في السوق، وتوفير فرص مهنية مُتقدّمة. ويستمر البنك في برنامج «تطوير أداء الإدارة» الذي يربط مكافآت الموظفين بالأداء».

«وخلال الفترة قيد المراجعة، تم تدريب ما يُقارب ٤,٠٠٠ موظف إداري وغير إداري في مجال القيادة والتدريب المهني، والمهارات الشخصية محلياً وخارجياً، بما لا يقل عن ثلاث مرات في السنة، وبمعدل عشرة أيام لكل موظف. كما يستمر البنك في مكافأة أطفال الموظفين المُتفوقين. وحصل ١٠ من أصحاب المنجزات الاستثنائية في SPM، و٣١ مُنجزاً في PMR على «جائزة الحوافز النقدية» والتي تصل إلى مبلغ ٢٣,٥٠٠,٠٠٠ روبية».

المصدر: التقارير السنوية للبنك من عام ٢٠٠٦ إلى عام ٢٠١١.



#### ٤. الخاتمة:

عرض هذا الفصل الخصائص الرئيسية لحوكمة الشركات والمسئولية الاجتماعية للشركات في البنوك الإسلامية في ستة أسواق ناشئة. ودرس الباحث الإطار النظري لعلاقات الوكالة المتعددة. وسلط الضوء على الاختلافات الرئيسية بين البنوك التقليدية والإسلامية. وعلاوة على ذلك، حلل الباحث العلاقة بين خصائص حوكمة الشركات (مجلس الإدارة، وهيئة الرقابة الشرعية)، وتأثيرها في الأداء المالي للبنوك الإسلامية. كما درس هذا الفصل أيضاً درجة مشاركة أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات من خلال تحليل مؤشر شامل لقياس الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات، وعرض دراستين صغيرتين من دراسات الحالات لاثنتين من البنوك الإسلامية. وخلص البحث إلى وجوب تطوير هيكل هيئة الرقابة الشرعية؛ للتعامل بشكل أفضل مع الطلب المتزايد على الأدوات المالية التقليدية، والمعاصرة، والمتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، مثل: التمويل الجزئي الإسلامي، والمشتقات الإسلامية. وعلاوة على ذلك، يجب على البنوك الإسلامية تطوير مشاركتها في مجال المسؤولية الاجتماعية والإفصاح عنها، والاهتمام بشكل أكبر بالإفصاح البيئي على وجه الخصوص. ويوصي البحث بإجراء بحوث مستقبلية حول مؤهلات أعضاء مجلس الإدارة، وتأثيرهم في الأداء المالي للبنوك الإسلامية. وبالإضافة إلى ذلك، يوصى بأن تقوم دراسة مستقبلية بتبني مجموعة محدثة من التقييمات الثقافية الوطنية المقتبسة من نموذج هوفستيد (Hofstede (Taraas et al., 2012؛ لمحاولة شرح تأثير ثقافة المجتمع على أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات.

## المراجع:

- AAOIFI - Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (2010). Corporate social responsibility conduct and disclosure for Islamic financial institutions. AAOIFI, Bahrain.
- Abdul Rahman, A., Md Hashim, M. F. A. and Abu Bakar, F. (2010). Corporate social reporting: A preliminary study of Bank Islam Malaysia Berhad (BIMB). *Issues in Social and Environmental Accounting*, 4, pp. 18-39.
- Abu-Tapanjeh, A. M. (2009). Corporate governance from the Islamic perspective: A comparative analysis with OECD principles. *Critical Perspectives on Accounting*, 20, pp. 556-567.
- Adams, R. B., Hermalin, B. E. and Weisbach, M. S. (2010). The role of boards of directors in corporate governance: A conceptual framework and survey. *Journal of Economic Literature*, 48, pp. 58-107.
- Adams, R. B. and Mehran, H. (2012). Bank board structure and performance. Evidence for large holding companies. *Journal of Financial Intermediation*, 21, pp. 243-267.
- Ahmad, K. (2000). Islamic finance and banking: Challenges and prospects. *Review of Islamic Economics*, 9, pp. 57-82.
- Ahmed, A. (2010). Global financial crisis: An Islamic finance perspective. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 3, pp. 306-320.
- Aggarwal, R. K. and Yousef, T. (2000). Islamic banks and investment financing. *Journal of Money, Credit and Banking*, 32, pp. 93-120.
- Alessandri, S. W. (2001). Modeling corporate identity: A concept explication and theoretical explanation. *Corporate Communications: An International Journal*, 6, pp. 173-182.
- Andres, D. P. and Vallelado, E. (2008). Corporate governance in banking: The role of the board of directors. *Journal of Banking & Finance*, 32, pp. 2570-2580.
- Angelidis, P. and Ibrahim, N. (1993). Social demand and corporate supply: A corporate social responsibility model, *Review of Business*, 15, pp. 7-10.
- Aribi, Z. A. and Gao, S. S. (2011). Narrative disclosure of corporate social responsibility



- in Islamic financial institutions. *Managerial Auditing Journal*, 27, pp. 199-222.
- Balabanis, G., Phillips, H.C. and Lyall, J. (1998). Corporate social responsibility and economic performance in the top British companies: Are they linked? *European Business Review*, 98, pp. 25-44.
  - Balmer, J. M. T. and Greyser, S. A. (2003). *Revealing the Corporation: Perspectives on Identity Image Reputation Corporate Branding and Corporate-Level Marketing*. London: Routledge.
  - Bernadette, R. M., Muralidhar, K., Brown, R. M., Janney, J. J. and Paul, K. (2001). An empirical investigation of the relationship between change in corporate social performance and financial performance: A stakeholder theory perspective. *Journal of Business Ethics*, 32, pp. 143-156.
  - Branco, M. C. and Rodrigues, L. L. (2008). Factors influencing social responsibility disclosure by Portuguese companies. *Journal of Business Ethics*, 83, pp. 685-701.
  - Carroll, A. B. (1979). A three dimensional model of corporate performance. *Academy of Management Review*, 4, pp. 497-505.
  - Caprio, G., Laeven, L. and Levine, R. (2007). Governance and bank valuation. *Journal of Financial Intermediation*, 16, pp. 584-617.
  - Chapra, M. U. and Ahmed, H. (2002). *Corporate governance in Islamic financial institutions*. Working Paper NO. 6, Islamic Development Bank, Islamic Research and Training Institute.
  - Chazi, A. and Syed, L. A. M. (2010). Risk exposure during the global financial crisis: The case of Islamic banks. *International Journal of Middle Eastern Finance and Management*, 3, pp. 321-333.
  - Cho, C. and Patten, D. (2007). The role of environmental disclosures as tools of legitimacy: A research note. *Accounting, Organizations and Society*, 32, pp. 639-647.
  - Ciancanelli, P. and Reyes, J. (2001). *Corporate governance in banking: A conceptual framework*. SSRN. Available at: <http://ssrn.com/abstract=253714>. Accessed on 20 December 2013.
  - Cuganesan, S., Guthrie, J. and Ward, L. (2010). Examining CSR disclosure strategies within the Australian food and beverage industry. *Accounting Forum*, 34, pp. 169-183.
  - Deephouse, D. L. (2000). Media reputation as a strategic resource: An integration of mass



- communication and resource-based theories. *Journal of Management*, 26, pp. 1091-1112.
- DiVanna, J. and Hancock, M. (2011). Top 500 Islamic financial institutions. Report, The Banker Supplement, FT Business.
  - EI-Gamal, M. A. (2007). Mutuality as an antidote to rent-seeking Shari'ah arbitrage in Islamic Finance. *Thunderbird International Business Review*, 49, pp. 187-202.
  - Farag, H., Mallin, C. and Ow-Yong, K. (2014). Corporate social responsibility and financial performance in Islamic banks. *Journal of Economic Behavior & Organization*, DOI: 10.1016/j.jebo.2014.03.001.
  - Farook, S. (2008). Social responsibility for Islamic financial institutions: Laying down a framework. *Journal of Islamic Economics, Banking and Finance*, 4, pp. 61-82.
  - Farook, S., Hassan, M. K. and Lanis, R. (2011). Determinants of corporate social responsibility: The case of Islamic banks. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 2, pp. 114-141.
  - Fombrun, C. J. (1996). *Reputation: Realising Value From the Corporate Image*. Boston, Massachusetts: Business School Press.
  - Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Boston, MA: Pitman.
  - Garas, S. N. and Pierce, C. (2010). Shari'a supervision of Islamic financial institutions. *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 18, pp. 386-407.
  - Ghayad, R. (2008). Corporate governance and the global performance of Islamic banks. *Humanomics*, 24, pp. 207-216.
  - Gray, E. and Balmer, J. M. T. (1998). Managing image and corporate reputation. *Long Range Planning*, 31, pp. 685-692.
  - Gray, R., Kouhy, R. and Lavers, S. (1995). Methodological themes: Constructing a research database of social and environmental reporting by UK companies. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 8, pp. 78-101.
  - Gray, R., Javad, M., Power, D. M. and Sinclair, C. D. (2001). Social and environmental disclosure and corporate characteristics: A research note and extension. *Journal of Business Finance and Accounting*, 28, pp. 327-356.



- Grais, W. and Pellegrini, M. (2006a). Corporate governance in institutions offering Islamic financial services. World Bank Policy Research Working Paper 4052.
- Grais, W. and Pellegrini, M. (2006b). Corporate governance and Shari'ah compliance in institutions offering Islamic financial services. World Bank Policy Research Working Paper 4054.
- Haniffa, R. and Hudaib, M. (2007). Exploring the ethical identity of Islamic banks via communication in annual reports. *Journal of Business Ethics*, 76, pp. 97-116.
- Harris, M. and Raviv, A. (2008). A theory of board control and size. *Review of Financial Studies*, 21, pp. 1797-1832.
- Hassan, A. and Harahap, S. S. (2010). Exploring corporate social responsibility disclosure: The case of Islamic banks. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 3, pp. 203-227.
- Hasan, Z. (2011). A survey of Shari'ah governance practices in Malaysia, GCC countries and the UK. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 4, pp. 30-51.
- IFSB (2006). Guiding principles on corporate governance for institutions offering only Islamic financial services (excluding Islamic insurance (takaful) institutions and Islamic mutual funds. Islamic Financial Services Board, Kuala Lumpur, December.
- IFSB (2009). Guiding principles on Shari'ah governance systems for institutions offering Islamic financial services. Islamic Financial Services Board, Kuala Lumpur, December.
- Linck, J. S., Netter, J. M. and Yang, T. (2008). The determinants of board structure. *Journal of Financial Economics*, 87, pp. 308-328.
- Maali, B., Casson, P. and Napier, C. (2006). Social reporting by Islamic Banks. *Abacus*, 42, pp. 266-289.
- Macey, J. R. and O'Hara, M. (2003). The corporate governance of banks. *Federal Reserve Board of New York Economic Policy Review*, 9, pp. 91-107.
- Menassa, E. (2010). Corporate social responsibility: An exploratory study of the quality and extent of social disclosures by Lebanese commercial banks. *Journal of Applied Accounting Research*, 11, pp. 4-23.
- Mobus, J. L. (2005). Mandatory environmental disclosures in a legitimacy theory



- context. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 18, pp. 492-517.
- Nathan, S. and Ribiere, V. (2007). From knowledge to wisdom: The case of corporate governance in Islamic banking. *Journal of Information and Knowledge Management Systems*, 37, pp. 471-483.
  - Pathan, S. and Faff, R. (2013). Does board structure in banks really affect their performance? *Journal of Banking and Finance*, 37(5), pp. 1573-1589.
  - Pathan, S. and Skully, M. (2010). Endogeneously structured boards of directors in banks. *Journal of Banking and Finance*, 34, pp. 1590-1606.
  - Perrow, C. (1970). *Organizational Analysis: A Sociological View*. Belmont, CA: Wadsworth.
  - Raheja, C. G. (2005). Determinants of board size and composition: A theory of corporate boards. *Journal of Financial Quantitative Analysis*, 40, pp. 307-329.
  - Reverte, C. (2009). Determinants of corporate social responsibility disclosure ratings by Spanish listed firms. *Journal of Business Ethics*, 88, pp. 351-366.
  - Roberts, R. W. (1992). Determinants of corporate social responsibility disclosure. *Accounting, Organizations and Society*, 17, pp. 595-612.
  - Roberts, P. W. and Dowling, G. R. (2002). Corporate reputation and sustained superior financial performance. *Strategic Management Journal*, 23, pp.1077-1093.
  - Safieddine, A. (2009). Islamic financial institutions and corporate governance: New insights for agency theory. *Corporate Governance: An International Review*, 17, pp. 142-158.
  - Siddiqui, M. N. (2000). Islamic banks: Concept, precept and prospects. *Review of Islamic Economics*, 9, pp. 21-35.
  - Smolo, E. and Mirakhor, A. (2010). The global financial crisis and its implications for the Islamic financial industry. *International Journal of Islamic Middle Eastern Finance and Management*, 3, pp. 372-385.
  - Taras, V., Steel, P. and Kirkman, B. L. (2012). Improving national cultural indices using a longitudinal meta-analysis of Hofstede's dimensions. *Journal of World Business*, 47, pp. 329-341.
  - Usmani, M. T. (2000). *An Introduction to Islamic Finance and Islamic Law Series*. Amsterdam: Kluwer Law International.



# هل ترتبط حوكمة الشركات بمسئوليتها الاجتماعية؟ الوضع في جنوب أفريقيا<sup>(١)</sup>

- إدويا فييرو، فييرو وماريا أنجلس  
فرنانديز، إزكيويردو وماريا جيزز  
مونوز، توريس وجوانا ماريا ريفيرا،  
ليريو وراؤول ليون، سوريانو وإيلينا  
إسكريج، أولميدو

جامعة جاومي الأول في إسبانيا (Universitat  
(Jawne f. Spain

## الملخص:

تقوم الأسواق الناشئة بدور مهم في الاقتصاد العالمي؛ نظراً إلى تزايد نموها الاقتصادي، وتحسن  
البنى التحتية القانونية. وبرغم أهمية هذه الاقتصاديات، تُعد الأسئلة حول موضوع حوكمة الشركات  
ومسئوليتها الاجتماعية في الأسواق الناشئة نادرة في الأدبيات؛ مما يستوجب إجراء المزيد من البحوث.  
ويهدف هذا الفصل إلى دراسة المتغيرات الرئيسية البيئية والاجتماعية ومتغيرات حوكمة الشركات  
المُدرجة في مؤشر الاستثمار المسئول اجتماعياً في سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية في جنوب أفريقيا، مع  
الاهتمام بشكل خاص بجوانب الحوكمة، وكيفية ارتباطها بالسمات الاقتصادية والبيئية والاجتماعية.  
وتُبين النتائج أن رؤية وإستراتيجية الشركات هي العوامل الرئيسية لحوكمة الشركات؛ لدمج الجوانب  
المالية الإضافية في عمليات الإدارة، وتحقيق أداء أفضل للمسئولية الاجتماعية للشركات. كما يظهر من  
النتائج وجود احتياج إلى إجراء المزيد من البحوث التي تدرس كيف يُمكن لهياكل الاستدامة لحوكمة  
الشركات المساهمة في تحقيق مستوى أعلى من الأداء المستدام للشركات.  
الكلمات الدالة: حوكمة الشركات، المسئولية الاجتماعية للشركات، الاستدامة، الأسواق الناشئة،  
جنوب أفريقيا، مؤشر الاستدامة.

(١) يشكر الباحثون الدعم المالي المُقدم من مشروع P١ . ١٠b٢٠١٣-١٣ من خلال جامعة جاومي الأول.

## ١. المقدمة:

على مدى العقود الماضية، درس عدد كبير من العلماء والممارسين مجموعة واسعة من قضايا حوكمة الشركات. تقليدياً، كان مفهوم حوكمة الشركات يرتبط ارتباطاً وثيقاً بحل تضارب المصالح بين المساهمين والمديرين، وتعظيم القيمة الاقتصادية للشركة. إلا أن الفضائح الحديثة للشركات وفشلها وجهت انتباه حوكمة الشركات نحو الاستدامة، والعدل، والشفافية، والمساءلة في الأعمال. ونتج عن ذلك هدف جديد وهو مواءمة أهداف الشركة مع مصالح أصحاب المصلحة.

وبرغم تحول مفهوم حوكمة الشركات نحو الاستدامة، وإدراج القضايا البيئية والاجتماعية في حوكمة الشركات، فإن معظم البحوث درست موضوع حوكمة الشركات وموضوع المسؤولية الاجتماعية للشركات بشكل مستقل. ونظراً لندرة البحوث التي درست هذا الموضوع؛ يقترح الباحثون إجراء بحوث تسعى إلى تسليط الضوء على العلاقة بين حوكمة الشركات ومسئوليتها الاجتماعية، وبالأخص في الأسواق الناشئة؛ حيث يوجد اهتمام بتحويل فكرة حوكمة الشركات بمفردها إلى مفهوم أوسع يشمل خط القاعدة الثلاثي على أنه وسيلة لممارسة الأعمال (Jamali et al., 2008). ويهدف هذا البحث إلى دراسة هذا المجال غير المتطور من مجالات البحث.

وفي عالم الأعمال، تُدرك العديد من الشركات بأن اعتماد منهج إدارة قائم على المسؤولية الاجتماعية للشركات قد يكون ضرورياً لتحسين سمعة الشركات، وزيادة الثقة، وتوليد ولاء العملاء، وتقليل تكلفة المعاملات، وجذب المواهب، والحد من المخاطرة، وتجنب النتائج السلبية. ووفقاً لهذا المنهج، طوّروا الأكاديميون والممارسون وصانعو السياسات والجهات التنظيمية عدداً من المبادرات التي تُركّز على قضايا الاستدامة في مجال الشركات. وأسهمت مؤشرات الاستدامة في جعل المسؤولية الاجتماعية للشركات قابلة للقياس من خلال تحديد الشركات التي وصلت إلى أعلى معايير الاستدامة في ظل نظام قوي لحوكمة الشركات. وقد تم حديثاً اعتماد هذه المبادرة في الأسواق الناشئة حيث صمّمت العديد من أسواق الأوراق المالية (مثل: مصر، وشنغهاي، والهند، وساو باولو، وجوهانسبرغ) مؤشراً لقياس ممارسات وأداء وتقارير الشركات، والتي ترتبط بالمتغيرات في القضايا البيئية



والاجتماعية، وقضايا حوكمة الشركات. وفي كل سوق، وبالأخص في الأسواق الناشئة، يُمكن أن تُحفّز مؤشرات الاستدامة الممارسات المسؤولة في الشركات؛ مما يُعزّز من تطوّر أسواق رأس المال (Vives and Wadhwa, 2012).

ويطمح هذا البحث إلى سد الفجوة في بحوث العلاقات بين مختلف جوانب مؤشرات الاستدامة في الأسواق الناشئة. وبعد مراجعة السمات الرئيسية لمؤشرات الاستدامة، يُولي هذا البحث اهتماماً خاصاً لدراسة حالة مؤشر الاستثمار المسئول اجتماعياً في سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية، والذي تم تصميمه في عام ٢٠٠٤. ويهدف هذا المؤشر إلى تحديد الشركات المدرجة في سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية والتي تدمج بين مبادئ خط القاعدة الثلاثي والحوكمة الجيدة في أنشطة أعمالها. وتعتمد معايير التحليل على منهج خط القاعدة الثلاثي، ويتم هيكلتها باستخدام أربع قياسات: البيئة، والمجتمع، والحوكمة، وقضايا الاستدامة ذات الصلة، بالإضافة إلى تركيز جديد وهو تغيّر المناخ. والمجموعة الملائمة هي مؤشر All Share فوتسي FTSE / التابعة لسوق جوهانسبرغ للأوراق المالية.

ويهدف هذا البحث إلى دراسة المتغيرات الرئيسية البيئية والاجتماعية ومتغيرات حوكمة الشركات المدرجة في مؤشر الاستثمار المسئول اجتماعياً في سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية، مع الاهتمام بشكل خاص بجوانب الحوكمة، وكيفية ارتباطها بالجوانب الاقتصادية والبيئية والاجتماعية. وتُبيّن النتائج الرئيسية أهمية رؤية وإستراتيجية الشركة في دمج الجوانب المالية الإضافية في نقاشات الإدارة، وتعزيز أداء أفضل للمسئولية الاجتماعية للشركة. ويُقدّم هذا البحث معرفة دقيقة عن الرابط بين حوكمة الشركات ومسئوليتها الاجتماعية، كما يوصي هذا البحث بإجراء بحوث مستقبلية لدراسة هياكل ملائمة لحوكمة الشركات؛ لتحقيق مستوى أعلى من مستويات الأداء المستدام للشركات.

وينقسم هذا الفصل إلى خمسة أجزاء: بعد هذه المقدمة، يعرض الجزء الثاني مراجعة للإطار النظري، ويعرض الجزء الثالث تصميماً بحثياً لدراسة حالة من جنوب أفريقيا، ويُبيّن الجزء الرابع تحليلاً وصفيّاً للجوانب البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات، وتحليل مُقارن بين الشركات ذات الأداء الأفضل وبقية الشركات في مؤشر الاستثمار المسئول اجتماعياً في سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية في جنوب أفريقيا، مع الأخذ بعين الاعتبار العلاقات بين



مختلف الجوانب البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات، ويعرض الجزء الخامس مُلخص واستنتاجات هذا البحث.

## ٢. تقييم الأداء البيئي والاجتماعي وأداء حوكمة الشركات في الأسواق الناشئة:

### دور مؤشرات الاستدامة:

يصف التعريف الأكثر اقتباساً لحوكمة الشركات مفهوم حوكمة الشركات بأنه «النظام الذي يتم من خلاله إدارة الشركات والتحكم بها» (Cadbury, 1992). وتحت مظلة هذا التعريف، تُحدّد حوكمة الشركات العلاقات بين مختلف أصحاب المصلحة، ولها دور حاسم في الشركة التي تُدار بشكل جيد، كما تُزوّد بمزايا تنافسية مع الحفاظ على قيمة الشركة على المدى الطويل (COM, 2012).

تقليدياً، أولت الأدبيات الأكاديمية اهتماماً خاصاً بدراسة العلاقة بين حوكمة الشركات والأداء المالي في الدول المتقدمة (Daily et al., 2003; Tosi et al., 2000). إلا أن حالات الفساد في الشركات، والممارسات الخاطئة، والأزمات المالية الحديثة أسهمت في الاهتمام بالجوانب البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات، ودمجها من خلال عمليات الإدارة؛ لضمان النجاح المستدام للشركات. ونتيجة لذلك، قام عدد متزايد من البحوث الحديثة (Fernández Sánchez et al., 2011; Post et al., 2011; Walls et al., 2012) بتوسيع نطاق البحوث السابقة حول حوكمة الشركات من منظور المسؤولية الاجتماعية للشركات. ولكن لا تزال هذه البحوث تُركّز على الدول المتقدمة لا النامية.

وفي الوقت الحاضر، تقوم الدول النامية بدور متزايد الأهمية في الاقتصاد العالمي؛ نظراً إلى تزايد نموها الاقتصادي، وتقدمها في البرامج الاجتماعية والسياسية والاقتصادية والتي تُقدّم فرصاً تجذب المستثمرين. وفي هذه الاقتصاديات، تُعد الممارسات الجيدة لحوكمة الشركات شروطاً رئيسية لتحقيق النمو المستدام، إلا أن دراسة العلاقة بين حوكمة الشركات والاستدامة في الأسواق الناشئة تعتبر نادرة في البحوث التجريبية السابقة؛ مما يستوجب إجراء المزيد من البحوث.



إن الاستدامة مفهوم معقد ومنفتح للعديد من التفسيرات (Atkinson, 2000; Lopez et al., 2007). تُعرّف اللجنة العالمية المعنية بالبيئة والتنمية (المعروفة أيضاً باسم لجنة برونتلاند Brundtland) الاستدامة بأنها «تطور يُلبّي احتياجات الوقت الحاضر، دون المساس بقدرة الأجيال المستقبلية على تلبية احتياجاتها الخاصة» (World Commission on Environment and Development, 1987). وتشمل التنمية المستدامة «خط القاعدة الثلاثي»: العوامل الاقتصادية والبيئية والاجتماعية التي تؤثر في قدرة المنظمة على البقاء والنمو (Beloff et al., 2003). ومن ثم، من الصعب أحياناً تقدير أداء الشركات من حيث المسؤولية الاجتماعية للشركات (Graafland et al., 2004)، واتخاذ قرارات الأعمال، والمقارنة بين الشركات؛ نظراً لاختلاف وتعدد مقاييس الأداء (Krajnc and Glavič, 2005)، وجودة المعلومات المتاحة (Belu, 2009)، وبالأخص في حال لم يكن هنالك إتفاق في الآراء فيما يخص منهجية التقييم (McWilliams et al., 2006).

ويوجد هنالك عدد كبير من أطر تقييم الاستدامة والتي تُحاول تقييم أداء الشركات. ووفقاً لسينغ Singh وآخرين (٢٠٠٩)، يُعد التالي أهمها: مجلس الأعمال العالمي للتنمية المستدامة (WBCSD, 1997)، والمبادرة العالمية لإعداد التقارير (GRI, 2002a; 2002b)، ومعايير منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD, 2002a; 2002b). إلا أنه في غياب طريقة مقبولة بشكل عام لتقييم أداء الاستدامة في المنظمات، والاحتياح المُعترف به إلى وجود نماذج ومقاييس وأدوات يستخدمها الأفراد والمنظمات والمجتمعات لقياس الأداء الاجتماعي والبيئي للشركات (Singh et al., 2000)؛ تُستخدم التقييمات التي تُقدّمها مؤشرات مخزون الاستدامة مرجعاً رئيسياً في السوق.

وتُعد مؤشرات الاستدامة مؤشرات لاتجاهات الأسعار التي تعرضها معظم الأسهم الأكثر تمثيلاً في سوق الأسهم، شأنها شأن المؤشرات التقليدية لسوق الأسهم. إلا أنه في هذه الحالة، يقتصر السوق على الشركات المسؤولة اجتماعياً. وتُعد هذه المؤشرات مُتاحة للعامة. وتعتمد منهجية تطوير المؤشر على الشخص الذي يقوم بتصميم، وتطوير، ونشر المؤشر. وبشكل عام، تتسم هذه المؤشرات بخصائص مُعيّنة، مثل: التزويد بتمثيل إجمالي السوق الذي تقوم بتغطيته، واستخدامها أصولاً أساسية للمشتقات والمنتجات التجميعية.



وتُستخدم هذه المؤشرات أيضاً مؤشرات مرجعية في إدارة المحافظ الاستثمارية المسؤولة اجتماعياً (Fernández and Muñoz, 2009).

ولمؤشرات الاستدامة معايير مختلفة عند تقييم أداء المسؤولية الاجتماعية للشركات، واختيار الأعمال. وتتكوّن معظم أساليب التقييم من المعايير السلبية التي تستبعد استثمارات مُعيّنة، والمعايير الإيجابية التي تُحدّد الشركات ذات السلوك الأفضل، إلا أن هذه المعايير ليست مُوحّدة دائماً. وبرغم هذا التنوع، يجدر التأكيد على اعتماد أنظمة تقييم الوكالات والمؤشرات على نموذج مُعدّل لأصحاب المصلحة (Fassin, 2009; Podnar and Jancic, 2006)، بشرط أن يتم أخذ احتياجات ومصالح أصحاب المصلحة في الشركة بعين الاعتبار.

وعلاوة على ذلك، تعتمد نماذج تقييم مؤشرات الاستدامة على المعايير والاتفاقيات الدولية لقياس الجوانب الاجتماعية. وعلى وجه الخصوص، تكون معايير مؤشرات الاستدامة المُستخدمه في الغالب هي: معايير الإعلان العالمي لحقوق الإنسان، ومعايير العمل الأساسية لمنظمة العمل الدولية. وفي المقابل، تُعد المعايير العالمية لحوكمة الشركات هي الأقل استخدام (Escrig-Olmedo et al., 2010).

ويوجد هنالك عدد من البحوث التي تستخدم مؤشرات الاستدامة لتحليل العلاقات في مجال المسؤولية الاجتماعية للشركات (مثل: Brammer et al., 2006; Escrig et al., 2010; Statmen, 2000 وغيرهم). وللشركات المدرجة في مؤشرات الاستدامة اهتمام أكثر تكاملاً بالمسؤولية الاجتماعية للشركات، كما أنها عينة كافية لدراسة المتغيرات البيئية والاجتماعية ومتغيرات حوكمة الشركات وعلاقاتها.

### ٣. تصميم البحث:

يُستخدم منهج دراسة الحالة في هذا البحث لدراسة المتغيرات الرئيسية البيئية والاجتماعية ومتغيرات حوكمة الشركات المدرجة في مؤشر الاستثمار المسؤول اجتماعياً في سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية، مع الاهتمام بشكل خاص بجوانب الحوكمة، وكيفية ارتباطها بالجوانب الاقتصادية والاجتماعية. وتم تدشين مؤشر الاستثمار المسؤول اجتماعياً في سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية في عام ٢٠٠٤، وهو أول مؤشر في



الأسواق الناشئة. وقد أتاحت هذه المبادرة الناجحة زيادة الاهتمام بالاستثمار المسئول في الأسواق الناشئة.

ويُستخدم منهج دراسة الحالة على نطاق واسع باعتباره أسلوباً بحثياً في تخصصات العلوم الاجتماعية، مثل: العمل الاجتماعي، والأعمال والتسويق، والإدارة العامة، وما إلى ذلك (Yin, 2009). ويُتيح هذا المنهج للباحث استكشاف الأفراد أو المنظمات، من خلال التدخلات المعقدة، أو العلاقات، أو المجتمعات، أو البرامج (Yin, 2003).

### ٣.١ وضع الشركات في جنوب أفريقيا:

في جنوب أفريقيا، وكما شدد أريا Arya وباسي Bassi (٢٠١١)، فقد أثرت عوامل اجتماعية واقتصادية وقانونية مختلفة على تطوّر قوانين المسئولية الاجتماعية للشركات. وتم تشجيع التزام الحكومة الوطنية بالتنمية الاجتماعية بعد فترة التمييز العنصري. كما تم سن عدد من قوانين المسئولية الاجتماعية للشركات منذ عام ١٩٩٤، مثل: قانون المساواة في العمل عام ١٩٩٨، وقانون تنمية المهارات عام ١٩٩٨، والترويج لقانون تعزيز المساواة ومنع التمييز الجائر عام ٢٠٠٠ (Visser, 2005).

وفيما يخص حوكمة الشركات في جنوب أفريقيا، يعد تقرير كنج لحوكمة الشركات والذي صدر عام ١٩٩٤ أول معيار لحوكمة الشركات تم إصداره بناءً على منهج أصحاب المصلحة (Visser, 2004). ومن ثم نُشرت نسخة مُنقّحة من هذا التقرير في عام ٢٠٠٢ (كنج الثاني King II)، وعام ٢٠٠٩ (كنج الثالث King III).

وتطوّر مؤشر الاستثمار المسئول اجتماعياً في سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية في سياق تقرير كنج الثاني لحوكمة الشركات (٢٠٠٢) والذي يُعد أحد أهم الملخصات الفعالة على نطاق واسع لأفضل الممارسات العالمية لحوكمة الشركات (Banhegyi, 2007).

ويحث المعيار الثاني للشركات على تبني خط القاعدة الثلاثي كوسيلة لممارسة الأعمال، وفي هذا الصدد، ينص المعيار على التالي.

«تكون الشركة المُدارة بشكل جيد على علم بالقضايا الاجتماعية، وتستجيب لها؛ مما يضع أولوية كبيرة على المعايير الأخلاقية. ويُنظر إلى مواطنة الشركات على نحو متزايد بأنها

تتسم بعدم التمييز أو الاستغلالية، ومسئولة فيما يخص قضايا البيئة وحقوق الإنسان. ومن المرجح أن تنال الشركة منافع اقتصادية غير مباشرة (مثل تحسّن الإنتاجية وسمعة الشركات) من خلال أخذ هذه العوامل بعين الاعتبار» (IoD of South Africa, 2002: 11).

ووفقاً لهذا المنهج من مناهج الاستدامة، يُدرك المعيار أهمية حوكمة الشركات في معالجة تضارب المصالح أثناء التنافس، ومواطنة الشركات، والمسئولية الاجتماعية والبيئية، فضلاً عن تشجيع الكفاءة، ومكافحة الفساد. ولهذه الغاية، وكما ذكر روسو Rossouw (2005)، يُوصي المعيار بعملية تتكوّن من ست مراحل للأداء الأخلاقي في الإدارة، وهي كالتالي: أولاً، تحديد تصوّرات وتوقعات أصحاب المصلحة فيما يخص الأداء الأخلاقي للشركة، وذلك من خلال مشاركتهم. ثانياً، التشديد على القيم والمعايير الأخلاقية للشركة، وتدوينها في ميثاق أخلاقيات المهنة. ثالثاً، إضفاء الطابع المؤسسي على القيم وميثاق أخلاقيات المهنة للشركة، على المستويين الإستراتيجي والنظامي. رابعاً، مراقبة وتقييم الامتثال لميثاق أخلاقيات المهنة، والأداء الأخلاقي للمحاسبة والتدقيق، وفقاً للتحديات العالمية الناشئة. خامساً، وضع معايير للمراجعة والمحاسبة الأخلاقية. سادساً، الإفصاح عن الأداء الأخلاقي لأصحاب المصلحة المعنيين (IoD of South Africa, 2002: 108-113).

وللمساهمة في تطوير ممارسة مسئولية للأعمال في جنوب أفريقيا، يؤكد سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية على ضرورة وجود مؤشر الاستثمار المسئول اجتماعياً؛ لتوجيه الشركات فيما يخص الممارسات البيئية والاجتماعية وممارسات حوكمة الشركات التي ينبغي أن تتضمنها، وتزويد المستثمرين بأداة لتمييز الشركات التي حافظت على الممارسات الجيدة فيما يخص خط القاعدة الثلاثي. ومن ثم، حدّد سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية معايير لقياس الأداء الاقتصادي والاجتماعي والبيئي، وأداء حوكمة الشركات المدرجة في مؤشر All Share فوتسي/ سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية (المجموعة الملائمة)؛ للتعرف على الشركات في مؤشر الاستثمار المسئول اجتماعياً في سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية التي تدمج مبادئ خط القاعدة الثلاثي والحوكمة الرشيدة في أنشطة أعمالها.



### ٢.٣ منهجية ومقومات مؤشر الاستثمار المسئول اجتماعياً في سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية:

تقوم شركة فوتسي العالمية المحدودة بحساب مؤشر الاستثمار المسئول اجتماعياً في سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية نيابة عن السوق. وتُصبح الشركة مُؤهلة لإدراجها في هذا المؤشر في حال كانت جزءاً من مؤشر All Share فوتسي/ سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية، وفي حال استوفت متطلبات الاختيار كما هو مُبين في المعايير. ويستخدم سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية التحليل المُقدّم من قبل مُزوّد بيانات عالمي، لتقديم (خدمات بحوث الاستثمار الأخلاقي) وليكون عاملاً رئيسياً لتحديد ما إذا كانت الشركة تُطابق المعايير (JSE, 2011). وتتماشى معايير مؤشر الاستثمار المسئول اجتماعياً مع المبادئ العالمية للاستدامة، بالإضافة إلى التنمية المحلية لهذا الموضوع. وتُرجمت هذه المبادئ إلى مؤشرات تمت هيكلتها مع فئات البيئة والمجتمع والحوكمة وغيرها من قضايا الاستدامة ذات الصلة، بالإضافة إلى فئة إضافية منذ عام ٢٠١٠ ركزت على القياس، وهي فئة تغيّر المناخ (JSE and EIRIS, 2010). ويتضمّن الشكل رقم (١) المواضيع الواسعة النطاق للبيئة، والمجتمع، والحوكمة، وتغيّر المناخ. وتقيس المعايير كيفية دمج الشركات للمبادئ الناشئة من كل مجال من مجالات القياس في أطرها الحالية للحوكمة والأنشطة في مجالات الأعمال: السياسة، والإستراتيجية، والإدارة، والأداء، ورفع التقارير.



المصدر: بيانات الباحث بناء على سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية وخدمات بحوث الاستثمار الأخلاقي (٢٠١٠).

الشكل رقم (١): مواضيع المعايير ومجالات القياس



وينبغي أن تستوفي الشركة عدد المؤشرات المطلوب على النحو المبين في الشكل رقم (٢)؛ وذلك لتصبح مؤهلة للإدراج. وفي حال كانت الشركة مدرجة في المؤشر، فإنها تخضع لمراجعة استيفاء هذه المتطلبات سنوياً. وفي بعض المواضع، يتم تقسيم المؤشرات إلى مؤشرات رئيسية والتي تغطي العناصر التي ينبغي تواجدها في الشركات كحد أدنى، والمؤشرات المنشودة والتي تُشير إلى القضايا الطموحة أو المتقدمة. وفيما يخص فئة البيئة، يُصنّف مؤشر الاستثمار المسئول اجتماعياً في سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية الشركات إلى ثلاث فئات: عالية التأثير، أو متوسطة التأثير، أو منخفضة التأثير، بناءً على أنشطة أعمالها، مع الحد الأدنى من المتطلبات للشركات التي تعتمد على هذا التصنيف للتأثير.

ومنذ عام ٢٠٠٨، ينشر سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية أسماء الشركات ذات الأداء الأفضل، وهي الشركات التي تُلبي المستوى البيئي ذا الصلة (مع الأخذ بعين الاعتبار تصنيف التأثير البيئي للشركة)، وجميع المؤشرات الرئيسية التي تخص قضايا المجتمع والحوكمة والاستدامة ذات الصلة، وتشمل وجود رئيس مجلس إدارة مستقل، وتُقدّم دليلاً لكل مؤشر ذي صلة بتغيّر المناخ (JSE and EIRIS, 2010).

منخفضة التأثير	متوسطة التأثير	عالية التأثير	
ينبغي أن تكون نشرت بيان للسياسة يتضمن ما لا يقل عن مؤشر واحد رئيسي، أو مؤشر منشود، أو تستوفي إما متطلبات الإدارة، أو متطلبات رفع التقارير.	أربعة مؤشرات، وينبغي أن تكون ثلاثة منها على الأقل رئيسية.	ينبغي توفير السياسة للعامة، بالإضافة إلى: جميع المؤشرات الرئيسية الضميمة، وما لا يقل عن مؤشر واحد منشود، أو أربعة مؤشرات رئيسية، بالإضافة إلى مؤشرين منشودين.	البيئة
ينبغي أن تكون أكملت مراجعة مبدئية / خط الأساس: لتحديد التأثيرات الكبيرة، أو تستوفي إما متطلبات السياسة، أو متطلبات رفع التقارير.	بناء على تغطية متطلبات EMS: أربعة مؤشرات، أو ستة مؤشرات تتضمن أهداف كمية موثقة. تُعد شهادة أيزو أو تسجيلات مستوفية لمتطلبات جميع EMAS المؤشرات.	بناء على تغطية متطلبات EMS: ستة مؤشرات، وأهداف كمية، أو خمسة مؤشرات، متضمناً ذلك أهدافاً موثقة في جميع المجالات الرئيسية. تُعد شهادة أيزو أو تسجيلات EMAS مستوفية لمتطلبات جميع للمؤشرات.	الإدارة، والاداء
ينبغي أن يشمل التقرير المجموعة بأكملها، ويتضمن وصف للتأثيرات الرئيسية، أو يستوفي إما متطلبات السياسة، أو متطلبات الإدارة.	ينبغي أن يشمل التقرير المجموعة بأكملها، ويتضمن نص السياسة البنينة، بالإضافة إلى مؤشر آخر لرفع التقارير.	بناء على تغطية متطلبات EMS: ما لا يقل عن مؤشرين رئيسيين ومؤشر واحد منشود، أو ثلاثة مؤشرات رئيسية، أو مؤشرين رئيسيين، مع مؤشرين منشودين.	المسؤولية
ينبغي أن تستوفي الشركة أغلبية جميع المؤشرات <sup>١</sup> ، والتي ينبغي أن يكون ثلثها رئيسياً. وبالإضافة إلى المتطلب العام، يجب على الشركات العاملة في جنوب أفريقيا أن تستوفي ما لا يقل عن مؤشر واحد رئيسي في كل من التمكين الاقتصادي لذوي البشرة السوداء وفيروس نقص المناعة/ الإيدز، على التوالي.			الحكومة، وقضايا الاستخدام ذات الصلة
ينبغي أن تستوفي الشركة أغلبية جميع المؤشرات <sup>٢</sup> ، والتي ينبغي أن يكون ثلثها رئيسياً.			رفع التقارير
بشكل مثالي، ينبغي وجود جميع مؤشرات رفع التقارير في المجال العام، وينبغي إظهار التزام واضح بالإفصاح العام عن هذه المؤشرات على المدى القصير. وفي المستقبل، يُتوقع أن تكون المؤشرات التي تستوجب معلومات مُتوفرة ومُتاحة للعامة.			تغير المناخ
يجب على الشركات إثبات التالي فيما يخص للمؤشرات: مسؤولية عليا عن تغير المناخ والقضايا ذات الصلة. التزام نحو تغير المناخ.			

١. تعني كلمة «أغلبية» في هذا السياق نصف (٥٠٪) من جميع المؤشرات الرئيسية والمنشودة، بالإضافة إلى مؤشر واحد.

٢. تعني كلمة «أغلبية» في هذا السياق نصف (٥٠٪) من جميع المؤشرات الرئيسية والمنشودة، بالإضافة إلى مؤشر واحد.

المصدر: سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية وخدمات بحوث الاستثمار الأخلاقي (٢٠١٠: ٦).

## الشكل رقم (٢): مواضيع المعايير ومجالات القياس



### ٣.٣ العينة والبيانات:

تم الحصول على معلومات موضوعات البيئة والمجتمع والحوكمة من قاعدة بيانات Asset4 (Thomson Reuters - Datastream)، والتي تُزود بمعلومات اقتصادية تخص البيئة والمجتمع والحوكمة، تتسم بالشفافية، والموضوعية، وقابلة للتدقيق والمقارنة (Schafer et al., ٢٠٠٦). وتتكوّن عينة البحث من ٧٥ شركة مُدرجة في مؤشر الاستثمار المسئول اجتماعياً في سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية في عام ٢٠١٠. وكانت بيانات ٢٧ شركة (٣٦٪) مفقودة؛ ولذلك، تضمّنت العينة النهائية ٤٨ شركة (٦٤٪). ويعرض الملحق التالي: أولاً، الشركات المدرجة في مؤشر الاستثمار المسئول اجتماعياً في سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية لعام ٢٠١٠. ثانياً، العام الذي أدرجت فيه لأول مرة. ثالثاً، ما إذا كانت الشركة لا تزال في المؤشر في عام ٢٠١٢. رابعاً، الشركات ذات المعلومات المتاحة في قاعدة بيانات Asset4. خامساً، الشركات ذات الأداء الأفضل لعام ٢٠١٠، وفقاً لمؤشر الاستثمار المسئول اجتماعياً في سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية.

ومن الممكن تكوين رابط بين جوانب البيئة والمجتمع والحوكمة التي نظر إليها مؤشر الاستثمار المسئول اجتماعياً في سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية وقاعدة بيانات Asset4 (انظر إلى الجدول رقم ١). وفي هذا البحث، تمت دراسة الركيزة الاقتصادية بشكل مشترك مع ركيزة حوكمة الشركات باتّباع هيكل مؤشر الاستثمار المسئول اجتماعياً في سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية.

## الجدول رقم (١)

مجالات قياس مؤشر الاستثمار المسئول اجتماعياً في سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية

مجالات القياس			
مؤشر الاستثمار المسئول اجتماعياً في سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية		قاعدة بيانات Asset4	
تغير المناخ والبيئة.	<ul style="list-style-type: none"> <li>إدارة الجهود المبذولة للتقليل من انبعاثات الكربون وذكرها في التقارير، والتعامل مع تأثيرات تغير المناخ</li> <li>العمل لتحقيق الاستدامة البيئية</li> <li>معالجة جميع القضايا الرئيسية</li> </ul>	تقليل الانبعاثات	الجانب البيئي
	<ul style="list-style-type: none"> <li>إدارة الجهود المبذولة للتقليل من انبعاثات الكربون وذكرها في التقارير، والتعامل مع تأثيرات تغير المناخ</li> <li>العمل لتحقيق الاستدامة البيئية</li> <li>معالجة جميع القضايا الرئيسية</li> </ul>	الابتكار في الإنتاج	
	<ul style="list-style-type: none"> <li>إدارة الجهود المبذولة للتقليل من انبعاثات الكربون وذكرها في التقارير، والتعامل مع تأثيرات تغير المناخ</li> <li>العمل لتحقيق الاستدامة البيئية</li> <li>معالجة جميع القضايا الرئيسية</li> </ul>	تقليل استخدام الموارد	
المجتمع	<ul style="list-style-type: none"> <li>إشراك أصحاب المصلحة</li> <li>الصحة والسلامة</li> </ul>	المسئولية تجاه العميل / المنتج	الجانب الاجتماعي
	<ul style="list-style-type: none"> <li>علاقات المجتمع المحلي</li> <li>إشراك أصحاب المصلحة</li> </ul>	المجتمع / المجتمع المحلي	
	<ul style="list-style-type: none"> <li>التمكين الاقتصادي لذوي البشرة السوداء</li> </ul>	المجتمع / حقوق الإنسان	
	<ul style="list-style-type: none"> <li>التمكين الاقتصادي لذوي البشرة السوداء</li> <li>تساوي الفرص</li> </ul>	القوى العاملة / التنوع والفرص	



## المسئولية الاجتماعية للشركات

مجالات القياس			
مؤشر الاستثمار المسئول اجتماعياً في سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية		قاعدة بيانات Asset4	
	• علاقات الموظفين	القوى العاملة / جودة العمل	
	• الصحة والسلامة • فيروس نقص المناعة / الإيدز	القوى العاملة / الصحة والسلامة	
	• التدريب والتطوير	القوى العاملة / التدريب والتطوير	
الحوكمة وقضايا الاستدامة ذات الصلة	• ممارسات المجلس	مجلس الإدارة / وظائف المجلس	جانب الحوكمة
	• ممارسات المجلس	مجلس الإدارة / هيكل المجلس	
	• ممارسات المجلس	مجلس الإدارة / سياسة التعويض	
	• قيمة الأعمال وإدارة المخاطر • التأثيرات غير المباشرة • الأخلاقيات	التكامل / الرؤية والإستراتيجية	
	• القضايا الاقتصادية الواسعة النطاق	المساهمون / حقوق المساهمون	
	• القضايا الاقتصادية الواسعة النطاق	الهوامش / الأداء	الجوانب الاقتصادية
	• القضايا الاقتصادية الواسعة النطاق	الربحية / ولاء المساهمون	
	• القضايا الاقتصادية الواسعة النطاق	الإيرادات / ولاء العميل	

المصدر: بيانات الباحثين والتي تعتمد على مؤشر الاستثمار المسئول اجتماعياً في سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية، وقاعدة بيانات Asset4.

## ٤. النتائج التجريبية:

يعرض هذا الجزء تحليلاً وصفيًا لجوانب البيئة والمجتمع والحوكمة، وتحليل مُقارن للشركات ذات الأداء الأفضل وغيرها من الشركات المدرجة في مؤشر الاستثمار المسؤول اجتماعياً في سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية في جنوب أفريقيا. كما يعرض أيضاً العلاقات بين مختلف جوانب البيئة والمجتمع والحوكمة.

### ٤.١ تحليل وصفي لجوانب البيئة والمجتمع والحوكمة في الشركات المدرجة في مؤشر الاستثمار المسؤول اجتماعياً في سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية:

يُلخّص الجدول رقم (٢) الإحصائيات الوصفية الرئيسية التي ترتبط بركائز أداء المسؤولية الاجتماعية للشركات. ويُعد هذا الجدول مقدمة للتحليل التجريبي المُستخدم في هذا البحث.

الجدول رقم (٢)

#### الإحصائيات الوصفية لركائز الحوكمة والاقتصاد والبيئة والمجتمع

الركائز	المتوسط	الانحراف المعياري	الحد الأدنى	مقياس النسبة المئوية عند ٢٥	الوسيط	مقياس النسبة المئوية عند ٧٥	الحد الأقصى
درجة حوكمة الشركات	٦٤,٠٥	١٩,٣٢	٢٤,٧١	٥٣,٧	٦٥,٧٣	٧٦,٨٧	٩٤,٥٠
درجة الاقتصاد	٧١,٤٢	٢١,١٢	٢١,١٥	٥٨,٠٦	٧٧,٩١	٨٧,٦٤	٩٧,٨٠
درجة البيئة	٦٩,٣٠	٢٢,٠٠	١٠,٨٤	٥٩,٩٤	٧٥,٨٨	٨٥,٦٠	٩٤,٥٢
درجة المجتمع	٨٣,٤٦	١٨,٢٥	١١,٨٧	٨٠,٥٠	٨٩,٩٦	٩٣,٧٣	٩٦,٢٣

يكشف هذا التحليل السابق أن درجة حوكمة الشركات كانت الأقل مقارنة بركائز البيئة والمجتمع (المتوسط = ٦٤,٠٥٪). ومن شأن ذلك أن يُثير الشك في أهمية حوكمة الشركات كركيزة أساسية من ركائز أداء المسؤولية الاجتماعية للشركات. ولتوضيح هذه النتائج الأولية؛ فإنه من الضروري إجراء تحليل عميق للفئات المدرجة في كل ركيزة.



## ٤. ١. ١ جوانب الحوكمة:

تقيس فئات ركيزة حوكمة الشركات أنظمة الشركة وعملياتها؛ مما يضمن عمل أعضاء مجلس الإدارة والتنفيذيين بما فيه مصلحة المساهمين على المدى الطويل. وفي هذه الركيزة، تتضمن قاعدة بيانات Asset4 الفئات التالية: مهمة مجلس الإدارة، وهيكل المجلس، وسياسة التعويض، والرؤية والإستراتيجية، وحقوق المساهمين. ويبيّن الجدول رقم (٣) الإحصاءات الوصفية لدرجات فئات الحوكمة الخمس، كما ذكرتها قاعدة بيانات Asset4.

## الجدول رقم (٣)

## الإحصائيات الوصفية لفئات الحوكمة

فئات الحوكمة	المتوسط	الانحراف المعياري	الحد الأدنى	مقياس النسبة المئوية عند ٢٥	الوسيط	مقياس النسبة المئوية عند ٧٥	الحد الأقصى
مهام مجلس الإدارة	٥٨,٣٩	٢٠,٠٤	١٨,٧٣	٤٤,٩٢	٥٩,٧٥	٧٢,٢١	٨٩,٧٣
هيكل المجلس	٥١,٣٤	٢٢,٤٢	١٥,٣٧	٢٨,٢٧	٥٠,٨٧	٧٢,٠٤	٨٩,٢٢
سياسة التعويض	٧٢,٢٦	١٣,٨٥	٣٥,٦٧	٦٣,٦٤	٧٧,٣٧	٨٢,٤٦	٨٩,٩٦
الرؤية والإستراتيجية	٨٣,٣٩	١٤,٨٠	١٩,١٤	٨٢,٦٤	٨٩,٤٩	٩٢,١٣	٩٣,٦٥
حقوق المساهمين	٣٥,٦٠	٢٧,٥٦	١,٠١	١١,٩٩	٢٩,٧٦	٥٣,٣٩	٩٥,٨٥
درجة حوكمة الشركات	٦٤,٠٥	١٩,٣٢	٢٤,٧١	٥٣,٧٠	٦٥,٧٣	٧٦,٨٧	٩٤,٥٠

وعند التركيز على فئة مهام مجلس الإدارة، يتضح أن عينة الشركات تتبع ٥٨٪ في المتوسط من أفضل مبادئ حوكمة الشركات التي تخص أنشطة المجلس ومهامه. وفي هذه الفئة، توجد هنالك عدة ممارسات تخص الحفاظ على مجلس إدارة فعال موجود في مجموعة واسعة من الشركات. على سبيل المثال، توجد في أكثر من ٨٠٪ من الشركات سياسات للحفاظ الفعال والمستقل على لجان الترشيح، ولجان المراجعة ولجان المسؤولية الاجتماعية، إلا أن لجنة حوكمة الشركات لا توجد إلا في ٢٦٪ فقط من الشركات. وفيما يخص نشاط مجالس الإدارة، فإن نسبة متوسط الحضور ٩٢٪، ويتم نشر هذه المعلومات الإجمالية في ٩٢٪ من الشركات، وتنشر ٦٥٪ فقط من الشركات هذه المعلومات بشكل فردي.



وفي فئة هيكل مجلس الإدارة، بلغت نسبة متوسط أفضل الممارسات التي تخص التوازن في عضوية المجلس في الشركات ٥١٪. ولجميع الشركات هيكل مُوحّد لمجلس الإدارة، ويبلغ متوسط عدد الأعضاء في مجلس الإدارة ١٤ عضواً، وتبلغ نسبة متوسط عدد الأعضاء المستقلين ٥٥٪، في حين تبلغ نسبة متوسط عدد الأعضاء غير التنفيذيين ٧٥٪. وفي كل مجلس إدارة، يكون الرئيس التنفيذي عضواً في مجلس الإدارة، وفي ٩٢٪ من الشركات، يشغل شخصان مختلفان منصب الرئيس التنفيذي ومنصب رئيس مجلس الإدارة. وتُعد هذه نقاط قوة، ولكن مع ذلك، لا توجد سياسة عامة شاملة تخص وجود مجلس إدارة متوازن إلا في ١٥٪ من الشركات، ولا توجد سياسة تخص التنوع الثقافي أو اختلاف نوع الجنس في مجالس الإدارة إلا في أقل من ٢٠٪ من الشركات. وفي الواقع، بلغت نسبة متوسط النساء في مجلس الإدارة ١٦٪، وبلغت نسبة أعضاء مجلس الإدارة ذوي الخلفية الخاصة بالصناعة أو الخلفية المالية القوية ٥٨٪ فقط.

وفيما يخص فئة سياسة التعويض، بلغت نسبة متوسط ما حققته الشركات في أفضل ممارسات التنافس والتعويض الإداري الملائم ٧٢٪. وتُعد هذه الفئة في حوكمة الشركات هي الأقل اختلافاً بين الشركات. وفي ٩٦٪ من الحالات، تكون المكافآت على شكل رواتب ثابتة، وعلاوات، وخطط خيارات الأسهم (أو الأسهم المُقيّدة)، حيث تكون خيارات الأسهم مُتاحة لفترة ثلاث سنوات بحد أدنى. ومن نقاط الضعف، تستوجب ٣٤٪ فقط من الشركات موافقة المساهمين قبل اعتماد خطط خيارات الأسهم، ولم تُزوّد أي شركة بأي معلومات حول إجمالي التعويض الفردي لكل عضو تنفيذي وعضو مجلس إدارة.

وفيما يخص فئة الرؤية والإستراتيجية، يُبيّن الجدول رقم (٣) تحقيق الشركات لأعلى درجة في فئة ركيزة حوكمة الشركات؛ حيث بلغت نسبة المتوسط ٨٣٪. ومن ثم، يُمكن أن يُشير ذلك إلى أهمية هذه الفئة في أداء المسؤولية الاجتماعية للشركات، رغم الدرجات المنخفضة لركيزة حوكمة الشركات. وتوجد في أكثر من ٩٠٪ من الشركات سياسة لدمج القضايا البيئية والاجتماعية وقضايا الحوكمة في إستراتيجيتها واتخاذ القرارات اليومية، كما توجد لديها لجنة مُكرّسة للمسؤولية الاجتماعية للشركات، أو فريق لدعم دمج القضايا البيئية والاجتماعية وقضايا الحوكمة في إدارة الشركات. وبالإضافة إلى ذلك، تشرح معظم الشركات (٨٥٪) كيفية



إشراك أصحاب المصلحة. ويوجد هنالك عدد كبير من الشركات (٨٩٪) التي تنشر تقرير المسؤولية الاجتماعية للشركات، وفقاً لتوجيهات المبادرة العالمية لإعداد التقارير. وتستعين ٥٨٪ من الشركات بمدققين خارجيين لتقارير المسؤولية الاجتماعية للشركات، مثل: شركة إرنست ويونغ Ernst & Young، وشركة برايس ووترهاوس كوبرز Pricewaterhouse Coopers Inc، وشركة ديلويت وتوش Deloitte & Touche، وسستبراندس Sustbrands، وشركة إدارة الموارد البيئية المحدودة. وبرغم النتائج الإيجابية، لم تُوقع إلا ٢٨٪ فقط من الشركات على الميثاق العالمي للأمم المتحدة.

وفيما يخص حقوق المساهمين، لا يزال هنالك مجال للتحسين حيث تتبع الشركات في المتوسط ٣٦٪ فقط من مبادئ حوكمة الشركات لأفضل الممارسات التي تخص سياسات المساهمين ومعاملتهم بشكل عادل، ويمكن أن تُعزى هذه النتيجة المتواضعة إلى خصائص هياكل الملكية. تُعد هذه الهياكل للملكية عالية التركيز؛ حيث بلغت نسبة متوسط ملكية الداخليين وكبار المساهمين للأسهم ٣٩٪. وعلاوة على ذلك، يحمل أكبر مالك في المتوسط ٢٠٪ من الأسهم، وتكون الشركات هي معظم كبار الملاك. على سبيل المثال، تملك شركة أنجلو كابيتال المحدودة Anglo South Africa Capital Limited في جنوب أفريقيا ٨٠٪ من إجمالي أسهم الشركة الأنجلو أمريكية للبلاطين المحدودة Anglo American Platinum، في حين تملك شركة فودافون Vodafone ٦٥٪ من إجمالي أسهم مجموعة فوداكوم Vodacom، ويملك بنك باركليز Barclays ٥٥,٥٪ من إجمالي أسهم مجموعة ABSA.

#### ٤. ١. ٢ الجوانب الاقتصادية:

تقيس الركيزة الاقتصادية قدرة الشركة على توليد نمو مستدام وعائد مرتفع على الاستثمار من خلال استخدام جميع مواردها بكفاءة. ويُبين الجدول رقم (٤) الإحصائيات الوصفية للفئات الاقتصادية الثلاث والتي تقترب درجاتها من نسبة ٦٠٪ من الحد الأقصى.

## الجدول رقم (٤)

## الإحصائيات الوصفية للفئات الاقتصادية

الحد الأدنى	الانحراف المعياري	المتوسط	مقياس النسبة المئوية عند ٢٥	الوسيط	مقياس النسبة المئوية عند ٧٥	الحد الأقصى	الفئات الاقتصادية
٥,٤٤	٢٥,٥٨	٦٦,٥٧	٤٩,١٧	٧٥,٣٠	٨٨,٩٥	٩٧,٠٦	الأداء
٢,٤٠	٢٩,٧٤	٦١,٩٢	٣٩,٦٤	٧٠,٠٥	٨٩,٢٢	٩٥,٠٣	ولاء المساهمين
٩,٥٨	٢٦,٣٨	٦٦,٣١	٤٩,٩٦	٧١,٢٨	٨٩,٦٨	٩٦,٣٢	ولاء العملاء
٢١,١٥	٢١,١٢	٧١,٤٢	٥٨,٠٦	٧٧,٩١	٨٧,٦٤	٩٧,٨٠	درجة الجانب الاقتصادي

وتعكس فئة الأداء القدرة على تحسين الهوامش من خلال رفع الأداء، أو الحفاظ على قاعدة تكلفة مستقرة. وفي المتوسط، كانت نسبة متوسط الشركات في عام ٢٠١٠ هي ٢٥٪، باعتبارها هامشاً ربحياً تشغيلياً، وبلغ العائد على الأصول أكثر من ١٠٪. ويتسق هذا الأداء الإيجابي مع نظام إدارة فعال، والذي تم اعتماده من قبل عدد كبير من الشركات (٩٨٪). وذكرت هذه الشركات استخداماً لتقنيات متقدمة في إدارة التكاليف/ المخاطر المتقدمة، مثل: إدارة الجودة الشاملة، وإدارة التغيير، وإستراتيجيات إدارة مخاطر السوق، ومخاطر سعر الصرف. وفيما يخص رضا الموظفين، توجد سياسات للحفاظ على ولاء الموظفين وإنتاجيتهم في ٧٥٪ من الشركات، كما تُراقب ١٧٪ من الشركات فقط رضا الموظفين من خلال استخدام الاستبيانات أو القياسات.

وتقيس فئة ولاء المساهمين التزام الإدارة وفعاليتها في تحقيق عوائد مرتفعة للاستثمار، والحفاظ على قاعدة ولاء المساهمين. وفيما يخص العائد على حقوق الملكية، كانت نسبة متوسط عام ٢٠١٠ أكثر من ٢٠٪. وفيما يخص الحفاظ على قاعدة ولاء المساهمين، توجد في ٧٥٪ من الشركات سياسات لتجنب إفشاء المعلومات الداخلية أو تداولها. وعلاوة على ذلك، توجد في كل شركة لجنة لمراجعة الحسابات. وتوجد في ٥٢٪ من الشركات سياسات لتحسين الشفافية المالية.



وتكشف فئة ولاء العملاء القدرة على توليد نمو مستدام للإيرادات على المدى الطويل. وفيما يخص هذه الفئة، توجد في ٧١٪ من الشركات سياسة لتحسين رضا العملاء، ومراقبة سمعتهم وعلاقاتهم مع المجتمعات من خلال استخدام الاستبيانات أو القياسات. إلا أنه لم تُفصح إلا ١٥٪ من الشركات عن نسب رضا عملائها وتحسيناتها.

#### ٤. ١. ٣ الجانب البيئي:

يُبين الجدول رقم (٥) أن متوسط رכיعة البيئة هو ٦٩,٣٠٪. وعند مقارنة هذه الدرجة بدرجات الركائز الأخرى، يتضح أن درجة رכיعة البيئة هي الأقل (المتوسط = ٦٩,٣٠٪) بعد رכיعة حوكمة الشركات (المتوسط = ٦٤,٠٥٪).

#### الجدول رقم (٥)

##### الإحصائيات الوصفية للفئات البيئية

الحد الأدنى	الانحراف المعياري	المتوسط	مقياس النسبة المئوية عند ٢٥	الوسيط	مقياس النسبة المئوية عند ٧٥	الحد الأقصى	الفئات البيئية
١١,٦٧	٢١,٧٦	٧١,٥٧	٦٢,٨٩	٧٧,٠٢	٨٦,٧٧	٩٤,٧٢	تقليل الانبعاثات
١١,٣٨	٢٨,٢٢	٥٢,٦٠	٢٣,٩٩	٤٨,٤٠	٧٥,٤٧	٩٧,٢٢	الابتكار في الإنتاج
١٠,١١	٢٠,٠٥	٧٢,٤٣	٦٥,٨٤	٧٧,٤٥	٨٧,١٩	٩٣,٩٠	تقليل استخدام الموارد
١٠,٨٤	٢٢,٠٠	٦٩,٣٠	٥٩,٩٤	٧٥,٨٨	٨٥,٦٠	٩٤,٥٢	درجة الجانب البيئي

ومن حيث الفئات، تُعد درجة فئة الابتكار في الإنتاج هي الأقل (المتوسط = ٥٢,٦٠٪). وتُحدّد هذه النتيجة درجة شاملة منخفضة في رכיعة البيئة. إلا أن سبب ذلك قد يرجع لاختيار مؤشرات الابتكار في الإنتاج والتي تم تحليلها من قبل قاعدة بيانات Asset4، نظراً لأن حجم المعلومات غير المتاحة كبير نسبياً. ومن ناحية أخرى، تُعد درجات بعض المؤشرات الرئيسية لهذه الفئة منخفضة أيضاً. على سبيل المثال، توجد في ٨,٣٪ فقط من الشركات سياسة التصميم البيئي، وأشارت ٤,٢٪ فقط من عينة الشركات إلى منتجات مُصمّمة لإعادة الاستخدام، أو إعادة التدوير، أو التقليل من التأثيرات البيئية (مؤشر منتجات التصميم البيئي).

وفي الوقت نفسه، تُعد فئة تقليل استخدام الموارد هي الفئة الأعلى درجة (المتوسط = ٧٢,٤٣٪). وبرغم أن هذا المتوسط هو الأعلى بين متوسط الفئات الأخرى التي تشملها ركيزة البيئة، فإنه عند مقارنته بالنتائج في الجوانب الاجتماعية، تُصبح درجته متوسطة. وفيما يخص فئة تقليل الانبعاثات (المتوسط = ٧١,٥٧٪)، تُعد الدرجات مُشابهة لدرجات فئة تقليل استخدام الموارد (المتوسط = ٧٢,٤٣٪).

وفي هاتين الفئتين، تُبين النتائج بذل جهود جيدة لدمج سياسات وأنظمة الإدارة البيئية في شركات جنوب أفريقيا. على سبيل المثال، توجد في ٨٥,٤١٪ من الشركات سياسة للتقليل من الانبعاثات، وذكرت ٥٠٪ من عينة الشركات وجود عمليات للحفاظ على نظام الإدارة البيئية. وعلاوة على ذلك، تستخدم ٥٦,٢٥٪ من الشركات معايير بيئية (آيزو ١٤٠٠٠، واستهلاك الطاقة، وما إلى ذلك) أثناء عملية اختيار مُورديها ومصادر التمويل. وتوجد في أكثر من ٩٥٪ من عينة الشركات سياسات للتقليل من استخدام الموارد الطبيعية.

وبالإضافة إلى ذلك، ينبغي الإشارة إلى أن الحد الأدنى لكل مجال هو العدد صفر، والحد الأقصى هو العدد ١٠٠، ولم تصل أي شركة من عينة الشركات إلى العدد ١٠٠. على سبيل المثال، بلغ الحد الأدنى في فئة الابتكار في الإنتاج ١١,٣٨، بينما بلغ الحد الأقصى ٩٧,٢٢.

#### ٤. ١. ٤ الجانب الاجتماعي:

وبالنظر إلى متوسط الركائز الثلاث، يُمكن ملاحظة حصول الشركات المُدرجة في مؤشر الاستثمار المسئول اجتماعياً في سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية على أعلى درجة في الركيزة الاجتماعية (المتوسط = ٨٣,٤٦٪). وتُشير هذه الحقيقة إلى وجود مستوى عالٍ من التطور في إدارة التأثيرات الاجتماعية في مؤشرات الاستدامة في الشركات في جنوب أفريقيا.

ويُشير التحليل العميق للجوانب التي تم تقييمها في إطار هذه الدرجة الاجتماعية إلى كون الصحة والسلامة (المتوسط = ٨٩,٢٩٪)، والتدريب والتطوير (المتوسط = ٨١,٦٤٪)، والمجتمع المحلي (المتوسط = ٨٠,٦٣٪)، في أفضل مراتب الفئات. ومن ناحية أخرى، تُعد المسئولية تجاه المنتجات (المتوسط = ٥٨,٠٠٪)، وحقوق الإنسان (المتوسط = ٦٨,٨٨٪) في المرتبة الأخيرة من الدرجة النهائية. وأخيراً، تُعد جودة التوظيف (المتوسط = ٧٥,٧٢٪)، وفرص التنوع (المتوسط = ٧٣,٠٢٪) في المراتب المتوسطة (انظر إلى الجدول رقم ٦).



## الجدول رقم (٦)

## الإحصائيات الوصفية للفئات الاجتماعية

الحد الأدنى	الانحراف المعياري	المتوسط	مقياس النسبة المئوية عند ٢٥	الوسيط	مقياس النسبة المئوية عند ٧٥	الحد الأقصى	الفئات الاجتماعية
٦,٣٣	٣١,٣١	٥٨,٠٠	٢٩,٩٨	٦٧,٠٤	٨٥,٧٢	٩٥,٧٠	مسئولية الإنتاج
١٤,٠١	٢٠,٠٩	٨٠,٦٣	٧٨,٦٣	٨٨,٢٩	٩٣,٠١	٩٥,٩٩	المجتمع المحلي
٢٢,٤١	٢٦,٥٢	٦٨,٨٨	٤٥,٠١	٧٤,٣٧	٩٣,٢٦	٩٧,٠٧	حقوق الإنسان
١٣,١٦	٢٣,٦٠	٧٣,٠٢	٦٤,٤٢	٨٣,٧٨	٩٠,٠٦	٩٤,٩٣	التنوع والفرص
٢٠,٦٢	٢٠,٥٥	٧٥,٧٢	٦٣,١٨	٨٢,١٢	٩٢,٣٨	٩٦,٦٩	جودة التوظيف
٤٩,٨٦	١٠,٥٤	٨٩,٢٩	٨٥,٨٣	٩٣,٨٧	٩٦,٥٣	٩٧,٨٨	الصحة والسلامة
٧,٣٤	١٥,٥٣	٨١,٦٤	٧٩,٦٣	٨٨,٠٢	٨٩,٢٢	٩٣,١٤	التدريب والتطوير
١١,٨٧	١٨,٢٥	٨٣,٤٦	٨٠,٥٠	٨٩,٩٦	٩٣,٧٣	٩٦,٢٣	درجة الجانب الاجتماعي

وجذبت الدرجة التي حصلت عليها فئة حقوق الإنسان في هذا التحليل الوصفي انتباه الباحثين في هذه الدراسة؛ نظراً للتاريخ الحديث لهذه الدولة. وتشارك الحكومة بنشاط في تطوير السياسات وبمحتوى اجتماعي عالٍ؛ لتعزيز التماسك الاجتماعي، ومعالجة مشاكل الإقصاء التاريخي لمجتمعات البشرة السوداء من الاقتصاد الرئيسي (Arya and Bassi, 2011). وعلى وجه الخصوص، وكما جادل باحثون مثل هامان Hamann وآخرين (٢٠٠٥)، وآريا Arya وباسي Bassi (٢٠١١)، فقد تميّزت أعمال حكومة جنوب أفريقيا على حكومات الأسواق الناشئة الأخرى من خلال إصدار قوانين تُشجّع على المسؤولية الاجتماعية للشركات، وتهدف إلى خلق ظروف اجتماعية أفضل. وتتسق هذه النتائج مع نتائج بحث هامان Hamann وآخرين (٢٠٠٩)؛ حيث ذكر أنه حتى في شركات جنوب أفريقيا والتي تُعد رائدة في مجال المسؤولية الاجتماعية للشركات في أفريقيا، فإن الاهتمام بقضايا حقوق الإنسان غير كافٍ.

وفيما يخص المسؤولية تجاه المنتجات، يبدو أن انخفاض درجة المتوسط يعرض ما إذا تمت الإشارة إلى تعريف مؤشر قاعدة البيانات، والالتزام الأقل تطوراً في الإدارة تجاه إنتاج سلع وخدمات صحية تتسم بالجودة والسلامة، بالإضافة إلى الحفاظ على النزاهة والخصوصية

من خلال تزويد معلومات وتصنيفات دقيقة للمنتج. ويُشير الانحراف المعياري المرتبط (الانحراف المعياري = ٣١,٣١) إلى اختلافات مهمة جداً بين درجات الشركات.

وفيما يخص المواقف الأولى، تتسق الدرجات الممتازة التي حصلت عليها فئات الصحة والسلامة، والتدريب، والتنمية، والمجتمع مع طبيعة السياسات التي تُشجّعها حكومة جنوب أفريقيا من خلال معايير الممارسات الجيدة. كما أن المنشآت الكبيرة في جنوب أفريقيا مُلزَمة بالامتثال لثمانية معايير من معايير الممارسات الجيدة، كما هو مُفصّل في الجدول رقم (٧).

#### الجدول رقم (٧)

##### معايير الممارسة الجيدة

المعايير	المواضيع التي يشملها
المعيار الأول، معيار ٠٠٠	يتكوّن من مبادئ عامة تخص تعزيز فرص العمل للأشخاص المحرومين، وقياس تأثير الشركات في المجتمع.
المعيار الثاني، معيار ١٠٠	يسعى إلى تعزيز مشاركة الأشخاص المحرومين في إدارة الأعمال والعمليات.
المعيار الثالث، معيار ٢٠٠	يسعى إلى ضمان نقل السيطرة الفعالة على المنشآت إلى الأشخاص المحرومين من ذوي البشرة السوداء.
المعيار الرابع، معيار ٣٠٠	يدعو إلى اتخاذ المبادرات المُوجّهة نحو تحقيق المساواة في فرص التوظيف في مكان العمل.
المعيار الخامس، معيار ٤٠٠	يُقيّم المبادرات التي تخص تطوير المهارات والكفاءات الشاملة للموظفين من ذوي البشرة السوداء.
المعيار السادس، معيار ٥٠٠	يسعى إلى تحديد مدى تضمين الشركات أثناء التوريد للكيانات المملوكة لذوي البشرة السوداء، أو المُوردين المُخوّلين ذوي البشرة السوداء.
المعيار السابع، معيار ٦٠٠	يسعى إلى تقييم مدى تطوير الشركات للمبادرات التي تُسهم في تطوير المنشآت: البرامج التي تخلق فرص العمل، وتسريع تطوّر المنشآت الصغيرة الحجم، والمساهمة في تطوير الكيانات التي تصنع السلع أو الخدمات.
المعيار الثامن، معيار ٧٠٠	يسعى إلى تعزيز مبادرات الشركات؛ للمساهمة في التنمية الاقتصادية والاجتماعية.



#### ٢.٤ مؤشر الاستثمار المسئول اجتماعياً في سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية: الشركات ذات الأداء الأفضل مقارنة ببقية الشركات:

استخدم الباحثون في هذه الدراسة اختبار كولموغوروف - سميرنوف Kolmogorov-Smirnov لقياس تساوي التوزيع؛ وذلك لدراسة الاختلافات بين ممارسات البيئة والمجتمع والحوكمة التي اعتمدتها الشركات التي تُعد ذات الأداء الأفضل مقارنة ببقية الشركات في مؤشر الاستثمار المسئول اجتماعياً في سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية. وسيستخدم هذا البحث منهجاً غير بارامتري؛ حيث لا تتبع البيانات التوزيع الطبيعي.

ويُبين الجدول رقم (٨) أن الاختلافات بين العينتين الفرعيتين تُعد ذات دلالة إحصائية في معظم جوانب حوكمة الشركات. وتُبين النتائج أن الشركات ذات الأداء الأفضل في مؤشر الاستثمار المسئول اجتماعياً في سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية تتبع عدداً أكبر من ممارسات الحوكمة الجيدة للشركات والتي تخص ممارسات مجلس الإدارة، مثل: وظيفة مجلس الإدارة، وتشكيلته، وهيكله. وعلاوة على ذلك، يظهر في هذه الشركات أيضاً قدرة أفضل على دمج الجوانب المالية وغير المالية في الإستراتيجية وفي عمليات اتخاذ القرارات اليومية. ومن المثير للدهشة أن النتائج لم تجد اختلافات ذات دلالة إحصائية بين العينات الفرعية بشأن اعتماد أفضل الممارسات فيما يخص سياسة التعويض. وفي هذا المجال، تتبع كلا المجموعتين من الشركات في المتوسط أكثر من ٧٠٪ من مبادئ حوكمة الشركات. وبالمثل، لم يجد البحث أي دليل على وجود اختلاف بين المجموعتين في اعتماد الممارسات الجيدة التي تخص سياسات المساهمين ومعاملتهم بشكل عادل. وفي كلا الحالتين، لا يزال هناك مجال للتحسين في ممارسات حقوق المساهمين.

## الجدول رقم (٨)

الاختلافات بين الشركات ذات الأداء الأفضل وبقية الشركات في مؤشر الاستثمار المسئول اجتماعياً في سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية (فئات الحوكمة)

الشركات ذات الأداء الأفضل في مؤشر الاستثمار المسئول اجتماعياً في سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية			بقية الشركات في مؤشر الاستثمار المسئول اجتماعياً في سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية			
المتوسط	الانحراف المعياري	الوسيط	المتوسط	الانحراف المعياري	الوسيط	فئات حوكمة الشركات
٧٠,٠٩	١٤,٤٥	٧٠,٣٩	٥١,٥٣	١٩,٨٦	٤٩,٣٢	مهام المجلس
اختبار كولموغوروف - سميرونوف $D = 0.51$ Kolmogorov-Smirnov**						
٦٢,٣٥	١٩,٦٤	٦٩,٩٣	٤٤,٨٩	٢١,٦٩	٤٤,٨٤	هيكل المجلس
اختبار كولموغوروف - سميرونوف $D = 0.42$ Kolmogorov-Smirnov*						
٧٢,٧٤	١٣,٨١	٧٦,٣٩	٧١,٩٨	١٤,١١	٧٨,٩٠	سياسة التعويض
اختبار كولموغوروف - سميرونوف $D = 0.21$ Kolmogorov-Smirnov						
٨٩,٢٦	٥,٠٤	٩١,٥٧	٧٩,٩٥	١٧,٤٥	٨٧,٣١	الرؤية والإستراتيجية
اختبار كولموغوروف - سميرونوف $D = 0.39$ Kolmogorov-Smirnov*						
٤٣,٤٩	٣٠,٤٣	٣٦,١٩	٣٠,٢٤	٢٤,٥٦	٢٧,٣١	حقوق المساهمين
اختبار كولموغوروف - سميرونوف $D = 0.27$ Kolmogorov-Smirnov						
٧٥,٤٧	١٤,٩٧	٧٦,٢٣	٥٧,٣٦	١٨,٦٢	٦١,٦٦	درجة حوكمة الشركات
اختبار كولموغوروف - سميرونوف $D = 0.45$ Kolmogorov-Smirnov*						

\* $p < 0.05$ , \*\* $p < 0.01$ .

وفيما يخص الركيزة الاقتصادية، لم تُبين الدرجة النهائية وجود أي اختلاف ذي دلالة إحصائية بين مجموعتي الشركات (انظر إلى الجدول رقم ٩). وبالتركيز على الفئات، توجد نتيجة مفاجئة وهي الاختلافات ذات الدلالة الإحصائية في ولاء المساهمين بين توزيعات العينات الفرعية. وفي هذه الحالة، لوحظ حصول الشركات ذات الأداء الأفضل على أقل الدرجات مقارنة ببقية الشركات في المؤشر. ومن المهم ذكر أن المؤشرات المُجزأة التي تتضمنها هذه الفئة لا تُبين وجود اختلافات ذات دلالة إحصائية، ومن ثم لا تُعد هذه



النتائج حتمية. وتُشير هذه الحقيقة بالإضافة إلى الدرجات التي حصلت عليها فئة ولاء العملاء إلى اعتماد منهج أقرب للمساهمين من قبل الشركات ذات الأداء الأفضل.

#### الجدول رقم (٩)

الاختلافات بين الشركات ذات الأداء الأفضل وبقية الشركات في مؤشر الاستثمار المسئول اجتماعياً في سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية (الفئات الاقتصادية)

بقية الشركات في مؤشر الاستثمار المسئول اجتماعياً في سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية			الشركات ذات الأداء الأفضل في مؤشر الاستثمار المسئول اجتماعياً في سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية			
المتوسط	الانحراف المعياري	الوسيط	المتوسط	الانحراف المعياري	الوسيط	الفئات الاقتصادية
٦٦,٢٦	٢٧,٠٢	٧٦,١٥	٧٣,٧٨	٢٣,٩٢	٦٧,٠٥	الأداء
اختبار كولموغوروف - سميرونوف $D = 0.18$ Kolmogorov-Smirnov						
٦٥,٨٧	٣٢,٤١	٨٠,٠٦	٥٥,٦٤	٢٤,٧٤	٥٥,٩٠	ولاء المساهمين
اختبار كولموغوروف - سميرونوف $D = 0.39$ Kolmogorov-Smirnov						
٦٠,٠٥	٢٨,٠٥	٦٠,٩١	٨٤,٦٥	٢٠,٨٢	٧٥,٨٨	ولاء العملاء
اختبار كولموغوروف - سميرونوف $D = 0.36$ Kolmogorov-Smirnov						
٦٩,٦٦	٢٢,٤٦	٧٤,١٤	٨٠,٣٧	١٩,١٦	٧٤,١٠	درجة الاقتصاد
اختبار كولموغوروف - سميرونوف $D = 0.24$ Kolmogorov-Smirnov						
$p < 0.10$ , $*p < 0.05$ .†						

وفيما يخص الدرجة النهائية للبيئة، تُبين النتائج وجود اختلافات ذات دلالة إحصائية بين توزيعات العينتين (انظر إلى الجدول رقم ١٠). وعلاوة على ذلك، عند تحليل نتائج كل فئة من الفئات البيئية، يُمكن ملاحظة وجود اختلافات أيضاً ذات دلالة إحصائية بين الشركات ذات الأداء الأفضل وبين بقية الشركات على حد سواء، وذلك في فئة تقليل الانبعاثات، وفئة الابتكار في الإنتاج.

## الجدول رقم (١٠)

الاختلافات بين الشركات ذات الأداء الأفضل وبقية الشركات في مؤشر الاستثمار المسئول اجتماعياً في سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية (الفئات البيئية)

بقية الشركات في مؤشر الاستثمار المسئول اجتماعياً في سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية			الشركات ذات الأداء الأفضل في مؤشر الاستثمار المسئول اجتماعياً في سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية			
الوسيط	الانحراف المعياري	المتوسط	الوسيط	الانحراف المعياري	المتوسط	الفئات البيئية
٧٦,٥٦	٢٥,٧٨	٦٦,٩٠	٧٩,٤٧	١٠,٦٧	٧٨,٧٠	تقليل الانبعاثات
اختبار كولموغوروف - سميرونوف $D = 0.34$						
٢٨,٩٥	٢٩,٩٨	٤٧,٧٢	٦٦,٦٥	٢٤,١٥	٦٠,٠٥	الابتكار في الإنتاج
اختبار كولموغوروف - سميرونوف $D = 0.46^{**}$						
٧٦,٥٥	٢٣,٠٧	٦٨,١٥	٧٩,٤٧	١٢,١٥	٧٨,٩٧	تقليل استخدام الموارد
اختبار كولموغوروف - سميرونوف $D = 0.31$						
٦٨,٨٦	٢٥,٩١	٦٣,١٢	٨١,١٠	٧,٩٨	٧٨,٧٤	درجة البيئة
اختبار كولموغوروف - سميرونوف $D = 0.48^{**}$						

†  $p < 0.10$ ,  $^{**}p < 0.01$ .

وعند مقارنة النتائج التي حصلت عليها الشركات ذات الأداء الأفضل وبقية الشركات من الناحية الاجتماعية، لا يمكن التوصل إلا إلى استنتاجات محدودة (انظر إلى الجدول رقم ١١). حافظت الشركات ذات الأداء الأفضل على درجات أفضل في جميع القضايا الاجتماعية التي تم تقييمها مقارنة ببقية الشركات، وهو أمر لا يثير الدهشة. ولكن يُشير الاختبار إلى أن الاختلافات بين العينتين لا تُعد ذات دلالة إحصائية، باستثناء المسئولية تجاه المنتجات. ويُبين الاختلاف المرتبط بهذا المؤشر دلالة إحصائية ضعيفة، ومجرد تأكيد للتباين بين درجات الشركات في العينة فيما يخص هذه المسألة.



## الجدول رقم (١١)

الاختلافات بين الشركات ذات الأداء الأفضل وبقية الشركات في مؤشر الاستثمار المسئول اجتماعياً في سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية (الفئات الاجتماعية)

بقية الشركات في مؤشر الاستثمار المسئول اجتماعياً في سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية			الشركات ذات الأداء الأفضل في مؤشر الاستثمار المسئول اجتماعياً في سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية			
الوسيط	الانحراف المعياري	المتوسط	الوسيط	الانحراف المعياري	المتوسط	الفئات الاجتماعية
٦٠,٩٥	٣١,٠٩	٥٥,٨١	٨١,١٧	٣٢,٢١	٦١,٣٤	المسئولية تجاه المنتج
اختبار كولموغوروف - سميروف 0.27 = D Kolmogorov-Smirnov						
٨٦,٩٥	٢٤,٣٦	٧٦,٢٥	٨٩,٤٤	٧,٢٧	٨٧,٣٣	المجتمع المحلي
اختبار كولموغوروف - سميروف 0.24 = D Kolmogorov-Smirnov						
٧٤,٥٧	٢٩,٩٧	٦٥,١٥	٧١,٩٤	١٩,٥٧	٧٤,٥٧	حقوق الإنسان
اختبار كولموغوروف - سميروف 0.31 = D Kolmogorov-Smirnov						
٨٣,٥٥	٢٥,٢٠	٧١,٤٥	٨٤,٠٠	٢١,٣٨	٧٥,٤٣	التنوع والفرص
اختبار كولموغوروف - سميروف 0.12 = D Kolmogorov-Smirnov						
٧٨,٤٠	٢٣,٦١	٧٢,٠٢	٨٣,٨٩	١٣,٤٠	٨١,٣٧	جودة التوظيف
اختبار كولموغوروف - سميروف 0.28 = D Kolmogorov-Smirnov						
٩٣,٨٧	١٢,١٠	٨٧,٨٩	٩٥,٠٣	٧,٣٩	٩١,٤١	الصحة والسلامة
اختبار كولموغوروف - سميروف †0.36 = D Kolmogorov-Smirnov						
٨٤,٦٦	١٨,٩١	٧٨,٨٣	٨٨,٢٢	٦,٤٣	٨٥,٩٣	التدريب والتطوير
اختبار كولموغوروف - سميروف 0.32 = D Kolmogorov-Smirnov						
٨٩,٦٨	٢٢,٣٧	٧٩,٧٤	٩١,٠٧	٥,٨٨	٨٩,١٣	درجة المجتمع
اختبار كولموغوروف - سميروف 0.31 = D Kolmogorov-Smirnov						

† p < 0.10, \*p < 0.05, \*\*p < 0.01, \*\*\*p < 0.001.

#### ٤.٣ هل يرتبط جانب حوكمة الشركات بالجوانب البيئية والاجتماعية؟

لدراسة العلاقة بين حوكمة الشركات ومسئوليتها الاجتماعية، تم إجراء تحليل الانحدار، ولهذه الغاية يُقدّم هذا البحث النموذج الأول الذي يعتمد على الأدبيات السابقة.

$$CSR\_Performance_i = \beta_0 + \beta_1. Board\_Functions_i + \beta_2. Board\_Structure_i + \beta_3. Compensation\_Policy_i + \beta_4. Vision \& Strategy_i + \beta_5. Shareholder\_Rights_i + \beta_6. Firm\_Size_i + \mu_i + Industry_i$$

(أداء المسؤولية الاجتماعية للشركات) = (مهام مجلس الإدارة) + (هيكل المجلس) + (سياسة التعويض) + (الرؤية والاستراتيجية) + (حقوق المساهمين) + (حجم الشركة) + (الصناعة)

ووفقاً لسانشيز Sánchez وآخرين (٢٠١١)، ووانغ Wang وديوهيرست Dewhirst (١٩٩٢)، وويلفورد Welford (٢٠٠٧)، يعتمد أداء المسؤولية الاجتماعية للشركات على قدرة الشركات على إدارة العلاقات مع مجموعة كاملة من أصحاب المصلحة من خلال كيانات الحوكمة. ولذلك، يُعد نظام حوكمة الشركات عامل ضرورياً لدمج منهج المسؤولية الاجتماعية للشركات في عمليات صنع القرار، وتحقيق مستوى أداء عالي للمسؤولية الاجتماعية للشركات. ووفقاً لهذه الحجة، يشمل هذا البحث متغيرات تابعة لأداء المسؤولية الاجتماعية للشركات، في حين تُعد الفئات المختلفة لحوكمة الشركات (مهام مجلس الإدارة، وهيكل مجلس الإدارة، وسياسة التعويض، والرؤية والإستراتيجية، وحقوق المساهمين) متغيرات مستقلة في النموذج.

وتجدر الإشارة إلى أنه تم قياس أداء المسؤولية الاجتماعية للشركات باستخدام أربعة متغيرات وكيلة، وهي كالتالي: الدرجة الاقتصادية، والدرجة البيئية، والدرجة الاجتماعية، ودرجة التقييم المتكامل، وهي تقييم موزون متساوٍ يعتمد على معلومات الدرجات الاقتصادية والبيئية والاجتماعية.

ويوجد متغير آخر قد يؤثر في أداء الشركات تم تضمينه على أنه متغير ضابط وهو حجم الشركة والذي يُقاس باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول. وبالإضافة إلى ذلك، تعكس المتغيرات الوهمية الاختلافات بين الصناعات<sup>(٢)</sup>، والتي تم تصنيفها وفقاً لمعيار تصنيف الصناعة.

وتعرض الجداول من رقم (١٢) إلى (١٥) نتائج تحليل الانحدار باستخدام المتغيرات الوكيلية الأربعة المختلفة للمتغير التابع. وفي كل جدول يحتوي العمود (أ) على نتائج

(٢) تم حذف صناعة «المواد الأساسية» من قبل العلاقة الخطية.



الانحدار، باستخدام أسلوب المربعات الصغرى العادية. وتستخدم عملية التقدير مصفوفة تباين قوية، وبالأخص طريقة وايت White المصححة للأخطاء المعيارية في وجود اختلاف التباين. وبالإضافة إلى ذلك، تمت دراسة موضوع العلاقة الخطية باستخدام معاملات تضخم التباين للمتغيرات المستقلة.

ولاختبار مصداقية النتائج، تم تمديد فترة عينة البحث سنة واحدة لتشمل بيانات عام ٢٠١١. وفي هذا الصدد، يعرض العمود (ب) انحدار أسلوب المربعات الصغرى العادية للعينة الموسعة باستخدام أخطاء معيارية قوية تم تجميعها بناء على الشركات، ويعرض العمود (ج) الانحدار باستخدام تقنية التأثير العشوائي لأسلوب المربعات الصغرى المعممة.

#### الجدول رقم (١٢)

نتائج تحليل الانحدار حيث تم قياس المتغير التابع باستخدام الدرجة الاقتصادية

الأداء: الدرجة الاقتصادية			
التأثير العشوائي	العينة الموسعة لأسلوب المربعات الصغرى العادية	أسلوب المربعات الصغرى العادية	
٠,١٣-	٠,٢١-	٠,١٧	مهام مجلس الإدارة
(٠,١٣)	(٠,١٧)	(٠,٢٦)	
٠,١٢	٠,١٨	٠,٠٥-	هيكل مجلس الإدارة
(٠,١٦)	(٠,١٦)	(٠,١٦)	
٠,٠٨-	٠,١٤-	٠,٢٧-	سياسة التعويض
(٠,١٤)	(٠,١٥)	(٠,١٦)	
٠,٠٦	٠,١١	٠,١٠	الرؤية والإستراتيجية
(٠,٢٧)	(٠,٢٢)	(٠,٢٢)	
٠,٠٦	٠,٠١	٠,١٣-	حقوق المساهمين
(٠,١٠)	(٠,١١)	(٠,١٤)	
*٥,٣٠	*٥,٢٥	٢,٨٦	حجم الشركة
(٢,٣٥)	(٢,٥٠)	(٣,٣١)	

الأداء: الدرجة الاقتصادية			
التأثير العشوائي	العينة الموسعة لأسلوب المربعات الصغيرة العادية	أسلوب المربعات الصغيرة العادية	
١١,٩٦-	١٣,١٤-	١٢,٦٠-	التمويل (متغير وهمي)
(٩,٣٨)	(٩,٥٠)	(١١,٠٣)	
***٣٩,٨٤-	***٤٢,٠١-	**٣٥,١٥-	الرعاية الطبية (متغير وهمي)
(١٠,٦٣)	(١٠,٧٦)	(١١,٤١)	
†١٣,٨٦-	*١٥,٥٥-	†١٦,٤٤-	الصناعة (متغير وهمي)
(٧,٩٣)	(٧,٦١)	(٩,١٥)	
٦,٥٨-	٨,٦١-	١,٥٦-	السلع الاستهلاكية (متغير وهمي)
(١١,١٣)	(١٠,٤٥)	(٨,٩٦)	
*١٦,٢٨	*١٢,٣٤	*٢٢,٥٥	خدمات المستفيد (متغير وهمي)
(١٠,٤٢)	(١١,٣٠)	(١٠,٦١)	
١,٦٨-	٠,٦٩-	١١,٠٣	الاتصالات (متغير وهمي)
(٧,٩٦)	(٧,٣٦)	(١١,٤٨)	
*٦,٥٩-	†٦,١٦-		عام ٢٠١١ (متغير وهمي)
(٣,٢٠)	(٣,٢٨)		
١٣,١٠-	٨,٨٥-	٣٥,٧١	ثابت
(٤٤,٣١)	(٤٥,٣٤)	(٥٢,٦٣)	
٠,٣٣	٠,٣٤	٠,٣٩	$R^2$
***٣٨٢,١١	***٢٥,٨٩	***٣١,٦٥	إحصائية F / إحصائية Wald
(١٣)	(١٣,٤٥)	(١٢,٣٢)	
٩٠	٩٠	٤٥	عدد الملاحظات

p < 0.10, \*p < 0.05, \*\*p < 0.01, \*\*\*p < 0.001. †

ملاحظة: تُشير الأرقام ما بين الأقواس إلى الأخطاء المعيارية.



## الجدول رقم (١٣)

نتائج تحليل الانحدار حيث تم قياس المتغير التابع باستخدام الدرجة البيئية

الأداء: الدرجة البيئية			
التأثير العشوائي	العينة الموسعة لأسلوب المربعات الصغرى العادية	أسلوب المربعات الصغرى العادية	
-٠,٠٤	-٠,٠٩	-٠,١٥	مهام مجلس الإدارة
(٠,٠٨)	(٠,١٢)	(٠,١٧)	
٠,٠٥	٠,٠٣	٠,٠٧	هيكل مجلس الإدارة
(٠,٠٧)	(٠,١٢)	(٠,١٢)	
٠,٠٢	٠,٠٥	٠,١٨	سياسة التعويض
(٠,١١)	(٠,١٤)	(٠,١٦)	
***٠,٦٩	***٠,٩٨	***٠,٩٦	الرؤية والإستراتيجية
(٠,١٥)	(٠,١٧)	(٠,٢٤)	
٠,٠٦	٠,٠٢	٠,٠٠	حقوق المساهمين
(٠,٠٦)	(٠,٠٩)	(٠,١٢)	
*٥,٨٤	*٤,٩٨	*٥,٩٦	حجم الشركة
(٢,٣٠)	(٢,٣٧)	(٢,٧٢)	
٦,٦٢-	٣,٤٦-	٣,٥٤-	التمويل (متغير وهمي)
(٧,٠٤)	(٧,٥٩)	(٧,٩٤)	
١٥,٣٨-	٨,٣٤-	٦,٧١-	الرعاية الطبية (متغير وهمي)
(١٠,٦٢)	(١٣,٢١)	(١٩,١٤)	
١,١٧	١,١٩	٥,٥٥	الصناعة (متغير وهمي)
(٧,٦٢)	(٦,٩٩)	(٧,٦٤)	
٤,٦٩-	٤,٨٨-	٤,١٨-	السلع الاستهلاكية (متغير وهمي)
(١٠,٧٥)	(٩,٩١)	(١٠,٧١)	
٢,٠٤	١,١٠	١,١٤	خدمات المستفيد (متغير وهمي)
(١٩,١٦)	(١٩,٩٤)	(١٨,٨٩)	

الأداء: الدرجة البيئية			
التأثير العشوائي	العينة الموسعة لأسلوب المربعات الصغرى العادية	أسلوب المربعات الصغرى العادية	
١٤,٠٤	†١٨,٠٥	†٢٢,٦٠	الاتصالات (متغير وهمي)
(٩,٣١)	(٩,٩٧)	(١١,١٥)	
٠,٥٠	٠,٦٢		عام ٢٠١١ (متغير وهمي)
(١,٥٢)	(١,٧٢)		
*٩٢,٥٤-	**١٠٠,٥٨-	**١٢٤,٠٦-	ثابت
(٣٧,٢٨)	(٣٤,٩١)	(٤٠,٥٨)	
٠,٥٢	٠,٥٤	٠,٥٨	$R^2$
***١٠٤,٤٣	***١١,٨٥	***٦,٠٠	إحصائية F / إحصائية Wald
(١٣)	(١٣,٤٥)	(١٢,٣٢)	
٩٠	٩٠	٤٥	عدد الملاحظات

p < 0.10, \*p < 0.05, \*\*p < 0.01, \*\*\*p < 0.001. †

ملاحظة: تُشير الأرقام ما بين الأقواس إلى الأخطاء المعيارية.

#### الجدول رقم (١٤)

نتائج تحليل الانحدار حيث تم قياس المتغير التابع باستخدام الدرجة الاجتماعية

الأداء: الدرجة الاجتماعية			
التأثير العشوائي	العينة الموسعة لأسلوب المربعات الصغرى العادية	أسلوب المربعات الصغرى العادية	
٠,٠٦-	٠,١٤-	٠,١٤-	مهام مجلس الإدارة
(٠,٠٨)	(٠,١١)	(٠,١٤)	
٠,٠١	٠,٠٦	٠,٠٥	هيكل مجلس الإدارة
(٠,٠٩)	(٠,٠٩)	(٠,١١)	
٠,٠٨-	٠,٠٥	٠,٠١	سياسة التعويض



المسئولية الاجتماعية للشركات

الأداء: الدرجة الاجتماعية			
التأثير العشوائي	العينة الموسعة لأسلوب المربعات الصغرى العادية	أسلوب المربعات الصغرى العادية	
(٠,٠٧)	(٠,١١)	(٠,١٦)	
***٠,٨٤	***٠,٩٧	***١,٠١	الرؤية والإستراتيجية
(٠,٢٥)	(٠,٢١)	(٠,٢٢)	
٠,٠٤	٠,٠٦-	٠,٠٢-	حقوق المساهمين
(٠,٠٦)	(٠,٠٥)	(٠,٠٨)	
٠,٨٨	٠,٥٩	٠,٩٨	حجم الشركة
(١,٨٠)	(١,٧٧)	(٢,٢٦)	
١,٦٣-	٢,٩١-	١,٢١-	التمويل (متغير وهمي)
(٥,٩٠)	(٥,٣٣)	(٧,٧١)	
٤,٨٦-	٥,٤٤-	٣,٤٦-	الرعاية الطبية (متغير وهمي)
(١٣,٨٥)	(١١,٠٣)	(١١,٢٨)	
٥,٦١-	٦,٥٠-	٣,٦٤-	الصناعة (متغير وهمي)
(٦,٣٨)	(٦,٥٠)	(٨,٥٥)	
١,٨٣	٠,١١	٣,٧٤	السلع الاستهلاكية (متغير وهمي)
(٣,٤٠)	(٤,٣٥)	(٤,٩٠)	
٤,٢٧	١,٣٨	٣,٩٧	خدمات المستفيد (متغير وهمي)
(٤,٩٢)	(٦,٧٨)	(٥,٦٢)	
٨,١٦	١٢,٣٣	†١٥,٩٥	الاتصالات (متغير وهمي)
(١٠,٠٣)	(٧,٤٣)	(٨,٧٥)	
٠,٨٣-	٠,٣٣		عام ٢٠١١ (متغير وهمي)
(١,٠٨)	(١,٣٧)		
٥,٢٤	٣,٤٠-	١٣,٢٤-	ثابت
(٣٢,٤٧)	(٣٤,٩٥)	(٣٦,٠٩)	

الأداء: الدرجة الاجتماعية			
التأثير العشوائي	العينة الموسّعة لأسلوب المربعات الصغرى العادية	أسلوب المربعات الصغرى العادية	
٠,٥٥	٠,٥٩	٠,٦٥	$R^2$
***٣٢,٩٧	***٣,٣	***٦,٣٢	إحصائية F / إحصائية Wald
(١٣)	(١٣,٤٥)	(١٢,٣٢)	
٩٠	٩٠	٤٥	عدد الملاحظات

†.  $p < 0.10$ ,  $*p < 0.05$ ,  $**p < 0.01$ ,  $***p < 0.001$ .

ملاحظة: تُشير الأرقام ما بين الأقواس إلى الأخطاء المعيارية.

#### الجدول رقم (١٥)

نتائج تحليل الانحدار حيث تم قياس المتغير التابع باستخدام درجة التقييم المتكامل

الأداء: درجة التقييم المتكامل			
التأثير العشوائي	العينة الموسّعة لأسلوب المربعات الصغرى العادية	أسلوب المربعات الصغرى العادية	
٠,٠٧-	٠,١٥-	٠,٠٤-	مهام مجلس الإدارة
(٠,٠٧)	(٠,١٠)	(٠,١٥)	
٠,٠٤	٠,٠٩	٠,٠٢	هيكل مجلس الإدارة
(٠,٠٩)	(٠,٠٩)	(٠,٠٩)	
٠,٠٢-	٠,٠١-	٠,٠٣-	سياسة التعويض
(٠,٠٦)	(٠,٠٩)	(٠,١٢)	
*٠,٥٥	***٠,٦٩	***٠,٦٩	الرؤية والإستراتيجية
(٠,٢٢)	(٠,١٦)	(٠,١٨)	
٠,٠٦	٠,٠١-	٠,٠٥-	حقوق المساهمين
(٠,٠٦)	(٠,٠٥)	(٠,٠٨)	
*٣,٩١	†٣,٦٠	٣,٢٧	حجم الشركة



## المسئولية الاجتماعية للشركات

الأداء: درجة التقييم المتكامل			
التأثير العشوائي	العينة الموسعة لأسلوب المربعات الصغرى العادية	أسلوب المربعات الصغرى العادية	
(١,٧٧)	(١,٨٧)	(٢,٣٢)	
-٦,٢٤	-٦,٥٠	-٥,٧٨	التمويل (متغير وهمي)
(٦,٢٠)	(٦,١٣)	(٧,٠٧)	
-١٩,٠٣**	-١٨,٦٠**	-١٥,١١*	الرعاية الطبية (متغير وهمي)
(٦,٨١)	(٦,٢٩)	(٧,٢٠)	
-٥,٧٦	-٦,٩٦	-٤,٨٤	الصناعة (متغير وهمي)
(٥,٧٩)	(٥,٥٠)	(٧,٢٥)	
-٢,٨١	-٤,٤٦	-٠,٦٧	السلع الاستهلاكية (متغير وهمي)
(٤,٧٥)	(٤,٤٠)	(٣,٩٠)	
٨,٢٤	٤,٩٤	٩,٢٢	خدمات المستفيد (متغير وهمي)
(٦,٣٧)	(٦,٢٠)	(٦,٧٧)	
٧,١٢	٩,٩٠	١٦,٥٣*	الاتصالات (متغير وهمي)
(٧,٤٠)	(٦,٧٨)	(٧,٧٣)	
-٢٢,٣٢†	-١,٧٤		عام ٢٠١١ (متغير وهمي)
(١,٣٢)	(١,٥٤)		
-٣٥,١٣	-٣٧,٦١	-٣٣,٨٦	ثابت
(٣١,٠٨)	(٣٢,٨٤)	(٣٦,١٩)	
٠,٥٧	٠,٥٩	٠,٦٢	$R^2$
٥٠٨,٦٢***	٤٤,٦٠***	٢٠,٠٥***	إحصائية F / إحصائية $\chi^2$ Wald
(١٣)	(١٣,٤٥)	(١٢,٣٢)	
٩٠	٩٠	٤٥	عدد الملاحظات

†  $p < 0.10$ , \*  $p < 0.05$ , \*\*  $p < 0.01$ , \*\*\*  $p < 0.001$ .

ملاحظة: تُشير الأرقام ما بين الأقواس إلى الأخطاء المعيارية.

تُبيّن النتائج تأثير فئة حوكمة الشركات «الرؤية والإستراتيجية» بشكل إيجابي في الأداء البيئي والاجتماعي. ويمكن أن تُعزى هذه النتيجة إلى أهمية رؤية الشركة في وضع الأهداف والمبادئ وسياسات الأعمال الرئيسية والتي تُشكّل التركيز الإستراتيجي، وتُزوّد بالأساس لتوجيه صياغة وتنفيذ الإستراتيجية التي تهدف إلى تحقيق النجاح على المدى الطويل (Pearce, 1982). وكما ذكر مونييفا Moneva وآخرون (٢٠٠٧)، أنه من المُتوقّع أن تُحقّق المنظمات الأكثر تفاني لأصحاب المصلحة نتائج اجتماعية أفضل؛ مما يُبيّن الاتساق الإستراتيجي. وتُعد القيادة والثقافة التنظيمية عوامل بالغة الأهمية في استدامة أداء المنظمة (Epstein et al., 2010; Paraschive et al., 2012).

وفيما يخص بقية فئات حوكمة الشركات، أي «مهام مجلس الإدارة»، و«هيكل مجلس الإدارة»، و«سياسة التعويض»، و«حقوق المساهمين»، لم يجد هذا البحث أي دليل على وجود تأثير لهذه الفئات على أداء المسؤولية الاجتماعية للشركات. وتُبيّن هذه النتائج تأثير حوكمة الشركات في أداء المسؤولية الاجتماعية للشركات من خلال التزام أعضاء مجلس الإدارة والمديرين بوضع إستراتيجية للشركة تدمج الجوانب المالية وغير المالية لأعمالها؛ لتحقيق رؤية متكاملة شاملة.

وهذه النتائج مدعومة باستخدام كل من العينة الموسّعة، ومنهجية التقدير المختلفة، والتقييم المتكامل للمسؤولية الاجتماعية للشركات كمتغير وكيل للمتغير التابع.

**وخلاصة القول،** يُسهم هذا البحث في الأدبيات المحدودة والتي درست الرابط بين حوكمة الشركات ومسئوليتها الاجتماعية. لقد درس هذا البحث كيف يُمكن لمتغيرات حوكمة الشركات أن تُؤثّر في الأداء الاقتصادي والاجتماعي والبيئي. وتُبيّن النتيجة الرئيسية أهمية رؤية وإستراتيجية الشركات في دمج الجوانب غير المالية في مناقشات الإدارة لتحقيق أداء أفضل للمسؤولية الاجتماعية للشركات.



## ٥. الخاتمة:

في السنوات الأخيرة، أصبح النقاش يدور بشكل كبير حول موضوع دور حوكمة الشركات في مجالات المسؤولية الاجتماعية للشركات والتنمية المستدامة، إلا أنه لا تزال معرفة دور حوكمة الشركات في الأداء الاجتماعي والبيئي محدودة. وتُعد هذه الفجوة أكثر وضوحاً في الأسواق الناشئة، رغم تنامي وزنها في الاقتصاد العالمي.

وفي ضوء هذه الخلفية، قدّم هذا البحث نظرة عامة على الممارسات البيئية والاجتماعية وممارسات حوكمة الشركات المدرجة في مؤشر الاستثمار المسؤول اجتماعياً في سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية في جنوب أفريقيا. كما حدّد البحث المجالات التي تُعد فيها شركات جنوب أفريقيا قوية أو ضعيفة من حيث الأداء البيئي والاجتماعي وأداء الحوكمة. وتُبيّن النتائج تحقيق الركيزة الاجتماعية لأفضل متوسط، تتبعها ركائز الاقتصاد والبيئة والحوكمة. ولم يتم التحقق من الأهمية المحدودة لجانب حوكمة الشركات بإجراء تحليل عميق. وبالنظر إلى الفئات التي تضمّنتها ركيزة حوكمة الشركات، لوحظ ارتباط فئة الرؤية والإستراتيجية ارتباطاً واضحاً بالدرجات الاجتماعية والبيئية. وتؤكد النتائج أن رؤية وإستراتيجية الشركات تُعد عوامل رئيسية لدمج الجوانب المالية الإضافية في عمليات الإدارة، وتحقيق أداء أفضل للمسئولية الاجتماعية للشركات.

ويُسلّط هذا البحث الضوء على ضرورة إجراء بحوث متقدمة لدراسة كيف يُمكن لهيكل حوكمة الشركات الملائم أن يكون بمثابة أداة لتحقيق أداء عالي المستوى ومستدام للشركات.

## الملحق

## الشركات المدرجة في مؤشر الاستثمار المسئول اجتماعياً

في سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية لعام ٢٠١٠

الشركات	أول سنة إدراج في المؤشر	سنة ٢٠١٢	توفر المعلومات في قاعدة بيانات Asset4	أفضل أداء في مؤشر الاستثمار المسئول اجتماعياً في عام ٢٠١٠
ABSA Group Ltd.	٢٠٠٤	نشطة	نعم	√√
AdvTech Ltd.	٢٠٠٦	نشطة	لا	
AECI	٢٠٠٩	نشطة	لا	
African Bank Investments Ltd.	٢٠٠٤	نشطة	نعم	
African Oxygen Ltd.	٢٠٠٤	نشطة	لا	
African Rainbow Minerals	٢٠٠٤	نشطة	نعم	
Allied Electrocins Corporation Ltd.	٢٠٠٤	نشطة	لا	
Allied Technologies Ltd.	٢٠٠٤	نشطة	لا	
Anglo American plc	٢٠٠٤	نشطة	نعم	√√
Anglo Platinum Ltd.	٢٠٠٦	نشطة	نعم	
Anglo Gold Ashanti Ltd.	٢٠٠٥	نشطة	نعم	√√
Arcelor Mittal South Africa	٢٠٠٧	نشطة	نعم	√
Aveng Ltd.	٢٠٠٤	نشطة	نعم	
Aspen Pharmacare Holdings Ltd.	٢٠١٠	نشطة	نعم	
Barloworld Ltd.	٢٠٠٤	نشطة	لا	√
BHP Billiton plc	٢٠٠٤	نشطة	نعم	
The Bidvest Group Ltd.	٢٠٠٤	نشطة	نعم	√
Blue Label Telecoms	٢٠١٠	غير نشطة	لا	
Business Connection Group	٢٠١٠	نشطة	لا	
Capital Shopping Centres Group plc	٢٠١٠	نشطة	نعم	
Caxton CTP Publishers and Printers Ltd.	٢٠١٠	غير نشطة	لا	



## المسئولية الاجتماعية للشركات

الشركات	أول سنة إدراج في المؤشر	سنة ٢٠١٢	توفر المعلومات في قاعدة بيانات Asset4	أفضل أداء في مؤشر الاستثمار المسئول اجتماعيا في عام ٢٠١٠
Clicks Group Ltd.	٢٠١٠	نشطة	لا	
Discovery Holdings Ltd.	٢٠٠٥	نشطة	نعم	
DRDGOLD Ltd.	٢٠٠٩	نشطة	لا	
Evraz Highveld Steel and Vanadium Ltd.	٢٠١٠	غير نشطة	لا	
Exxaro Resources Ltd.	٢٠٠٧	نشطة	نعم	√
Firststrand Ltd.	٢٠٠٤	نشطة	نعم	
Foschini	٢٠٠٨	نشطة	نعم	
Gold Fields Ltd.	٢٠٠٤	نشطة	نعم	√√
Grindrod	٢٠٠٦	نشطة	لا	
Group Five Ltd.	٢٠٠٦	نشطة	لا	
Growthpoint Properties Ltd.	٢٠٠٩	نشطة	نعم	
Harmony Gold Mining Company Ltd.	٢٠٠٤	نشطة	نعم	
Hulamin	٢٠٠٨	نشطة	لا	
Illovo Sugar Ltd.	٢٠٠٤	نشطة	نعم	
Impala Platinum Holdings Ltd.	٢٠٠٤	نشطة	نعم	√
Imperial Holdings	٢٠٠٥	نشطة	نعم	
Investec Ltd. and Investec plc	٢٠٠٤	نشطة	نعم	
JSE Ltd.	٢٠٠٧	نشطة	لا	
Kumba Iron Ore	٢٠٠٤	نشطة	نعم	√
Liberty Holdings	٢٠٠٤	نشطة	نعم	
Lonmin	٢٠٠٧	نشطة	نعم	√
Massmart Holdings Ltd.	٢٠٠٤	نشطة	نعم	
Medi-Clinic Corporation Ltd.	٢٠٠٥	نشطة	لا	
Merafe Resources Ltd.	٢٠٠٥	نشطة	لا	√√

الشركات	أول سنة إدراج في المؤشر	سنة ٢٠١٢	توفر المعلومات في قاعدة بيانات Asset4	أفضل أداء في مؤشر الاستثمار المسنول اجتماعيا في عام ٢٠١٠
MMI Holdings	٢٠١٠	نشطة	لا	
Mondi	٢٠٠٧	نشطة	نعم	
MTN Group Ltd.	٢٠٠٤	نشطة	نعم	
Murray & Roberts Holdings Ltd.	٢٠٠٤	نشطة	نعم	√
Nampak	٢٠٠٤	نشطة	لا	
Nedbank Group Ltd.	٢٠٠٤	نشطة	نعم	
Netcare	٢٠٠٩	نشطة	نعم	
Northam Platinum Ltd.	٢٠٠٤	نشطة	نعم	
Oceana Group Ltd.	٢٠٠٥	نشطة	لا	
Old Mutual plc	٢٠٠٤	نشطة	نعم	√
Palabora Mining Company Ltd.	٢٠٠٩	نشطة	لا	
Pick n Pay Holdings Ltd.	٢٠٠٤	نشطة	لا	
Pretoria Portland Cement Company Ltd.	٢٠٠٤	نشطة	نعم	√
Rainbow chicken Ltd.	٢٠٠٩	نشطة	لا	
Remgro Ltd.	٢٠٠٤	نشطة	نعم	
RMB	٢٠٠٩	نشطة	نعم	
SAB Miller plc	٢٠٠٤	نشطة	نعم	√
Sanlam Ltd.	٢٠٠٥	نشطة	نعم	√
Santam Ltd.	٢٠٠٦	نشطة	لا	√
Sappi Ltd.	٢٠٠٤	نشطة	نعم	
Sasol	٢٠٠٤	نشطة	نعم	√√
Standard Bank Group Ltd.	٢٠٠٤	نشطة	نعم	√
Steinhoff International Holdings Ltd.	٢٠٠٩	نشطة	نعم	
Sun International Ltd.	٢٠٠٨	نشطة	لا	



## المسئولية الاجتماعية للشركات

الشركات	أول سنة إدراج في المؤشر	سنة ٢٠١٢	توفر المعلومات في قاعدة بيانات Asset4	أفضل أداء في مؤشر الاستثمار المسئول اجتماعيا في عام ٢٠١٠
Telkom SA Ltd.	٢٠٠٤	نشطة	نعم	
Tiger Brands	٢٠١٠	نشطة	نعم	√√
Tongaat Hulett	٢٠٠٤	نشطة	لا	
Truworths International	٢٠٠٨	نشطة	نعم	
Vodacom Group Ltd.	٢٠٠٩	نشطة	نعم	√
Woolworths Holdings Ltd.	٢٠٠٤	نشطة	نعم	

يعني الرمز √ الشركات التي تستوفي المستوى البيئي ذا الصلة. ويوجد رئيس مجلس إدارة مستقل في جميع المؤشرات الرئيسية ذات الصلة بما يخص المجتمع والحوكمة وقضايا الاستدامة ذات الصلة، وجميع مؤشرات تغير المناخ.

يعني الرمز √√ الشركات ذات الأداء الأفضل لمدة أربع سنوات على التوالي (٢٠٠٧-٢٠١٠).

المصدر: بيانات الباحثين والتي تعتمد على مؤشر الاستثمار المسئول اجتماعياً في سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية، وقاعدة بيانات Asset4.

## المراجع:

- Arya, B. and Bassi, B. (2011). Corporate social responsibility and broad-based black economic empowerment legislation in South Africa: Codes of good practice. *Business & Society*, 50(4), pp. 674-695.
- Atkinson, G. (2000). Measuring corporate sustainability. *Journal of Environmental Planning and Management*, 43(2), pp. 235-252.
- Banhegyi, S. (2007). *Management: Fresh Perspectives*. South Africa: Pearson Education.
- Beloff, B., Tanzil, D. and Lines, M. (2004). Sustainable development performance assessment. *Environmental Progress & Sustainable Energy*, 23(4), pp.271-276.
- Belu, C. (2009). Ranking corporations based on sustainable and socially responsible practices. A data envelopment analysis (DEA) approach. *Sustainable Development*, 17(4), pp. 257-268.
- Brammer, S., Brooks, S. and Pavelin, S. (2006). Corporate social performance and stock returns: UK evidence from disaggregate measures. *Financial Management*, 35(3), pp. 97-116.
- Cadbury, A. (1992). *Cadbury Report: The Financial Aspects of Corporate Governance*. London: Gee Publishing.
- COM (2012). Communication from the commission to the European parliament, the council, the European economic and social committee and the committee of the regions. Action plan: European company law and corporate governance-A modern legal framework for more engaged shareholders and sustainable companies. COM (2012) 740/2, European Commission.
- Daily, C. M., Dalton, D. R. and Rajagopalan, N. (2003). Governance through ownership: Centuries of practice, decades of research. *Academy of Management Journal*, 46(2), pp. 151-158.
- Epstein, M. J., Buhovac, A. R. and Yuthas, K. (2010). Implementing sustainability: The role of leadership and organizational culture. *Strategic Finance*, 91(10), pp.41-48.
- Escrig, E., Rivera, J. M., Muñoz, M. J. and Fernández M. A. (2010). Integrating



- sustainability through fuzzy logic: Fortune global 100 sustainability rating. World Scientific Proc. Series in Computer Engineering and Information Science 3: Computational Intelligence in Business and Economics. World Scientific Publishing Co. Pte. Ltd, pp. 135-144.
- Escrig-Olmedo E., Muñoz-Torres, M. J. and Fernández-Izquierdo, M. A. (2010). Socially responsible investing: Sustainability indices, ESG rating and information provider agencies. *International Journal of Sustainable Economy*, 2, pp. 442-461.
  - Fassin, Y. (2009). The stakeholder model refined. *Journal of Business Ethics*, 84(1), pp.113-135.
  - Fernández Sánchez, J. L., Luna Sotorrió, L. and Baraibar Díe, E. (2011). The relationship between corporate governance and corporate social behavior: A structural equation model analysis. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 18, pp. 91-101.
  - Fernández, M. A. and Muñoz, M. J. (2009). *Inversión Socialmente Responsable: Estrategias, Instrumentos, Medición y Factores y de Impulso*. Spain: Documento AECA.
  - Global Reporting Initiative (GRI) (2002a). The global reporting initiative-An overview. Global Reporting Initiative, Boston, USA. Available at: <http://www.globalreporting.org> (accessed on 13 February 2013).
  - Global Reporting Initiative (GRI) (2002b). Sustainability reporting guidelines 2002 on economic and social performance. Global Reporting Initiative, Boston, USA. Available at: <http://www.globalreporting.org> (accessed 13 February 2013).
  - Graafland, J. J., Eijffinger, S. C. W. and Smid, H. (2004). Benchmarking of corporate social responsibility: Methodological problems and robustness. *Journal of Business Ethics*, 53(1-2), pp. 137-152.
  - Hamann, R., Agbazue, T., Kapelus, P. and Hein, A. (2005). Universalizing corporate social responsibility? South African challenges to the International Organization for Standardization's new social responsibility standard. *Business and Society Review*, 110(1), pp. 1-19.
  - Hamann, R., Sinha, P., Kapfudzaruwa, F. and Schild, C. (2009). Business and human



- rights in South Africa: An analysis of antecedents of human rights due diligence. *Journal of Business Ethics*, 87, pp. 453-473.
- Institute of Directors (IoD) of South Africa (2002). King report on corporate governance for South Africa 2002. Report, Johannesburg, South Africa.
  - Jamali, D., Safieddine, A. M. and Rabbath, M. (2008). Corporate governance and corporate social responsibility synergies and interrelationships. *Corporate Governance: An International Review*, 16(5), pp. 443-459.
  - Johannesburg Stock Exchange (JSE) (2011). Ground rules for the management of the JSE SRI indices. Report.
  - Johannesburg Stock Exchange (JSE) and Ethical Investment Research Services (EIRIS) (2010). Background and Selection Criteria 2010. Report.
  - Krajnc, D. and Glavič, P. (2005). How to compare companies on relevant dimensions of sustainability. *Ecological Economics*, 55(4), pp. 551-563.
  - Lopez, M. Y., Garcia, A. and Rodriguez, L. (2007). Sustainable development and corporate performance: A study based on the Dow Jones sustainability index. *Journal of Business Ethics*, 75(3), pp. 285-300.
  - McWilliams, A., Siegel, D. S. and Wright, P. M. (2006). Corporate social responsibility: Strategic implications. *Journal of Management Studies*, 43(1), pp. 1-18.
  - Moneva, J. M., Rivera-Lirio, J. M. and Muñoz-Torres, M. J. (2007). The corporate stakeholder commitment and social and financial performance. *Industrial Management & Data Systems*, 107(1), pp. 84-102.
  - Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD) (2002a). An update of the OECD composite leading indicators. Short-term Economic Statistics Division, Statistics Directorate/OECD. Available at: <http://www.oecd.org> (accessed on 13 February 2013).
  - Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD) (2002b). OECD guidelines for multinational enterprises. Annual Report.
  - Paraschiv, D. M., Nemoianu, E. L., Langă, C. A. and Szabó, T. (2012). Eco-innovation, responsible leadership and organizational change for corporate sustainability. *The Amfiteatru Economic Journal*, 14(32), pp. 404-419.



- Pearce, J. A. (1982). The company mission as a strategic tool. *Sloan Management Review*, 23(3), pp. 15-24.
- Podnar, K. and Jancic, Z. (2006). Towards a categorization of stakeholder groups: An empirical verification of a three-level model. *Journal of Marketing Communications*, 12(4), pp. 297-308.
- Post, C., Rahman, N. and Rubow, E. (2011). Green governance: Boards of directors' composition and environmental corporate social responsibility. *Business & Society*, 50(1), pp. 189-223.
- Rossouw, G. J. (2005). Business ethics and corporate governance in Africa. *Business & Society*, 44(1), pp. 94-106.
- Sánchez, J. L. F., Sotorrió, L. L. and Díez, E. B. (2011). The relationship between corporate governance and corporate social behaviour: A structural equation model analysis. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 18(2), pp. 91-101.
- Schafer, H., Beer, J., Zenker, J. and Fernandez, P. (2006). Who is who in corporate social responsibility rating? A Survey of Internationally Established Rating Systems that Measure Corporate Responsibility. Gütersloh: Bertelsmann Foundation.
- Singh, R. K., Murty, H. R., Gupta, S. K. and Dikshit, A. K. (2009). An overview of sustainability assessment methodologies. *Ecological Economics*, 9, pp. 189-212.
- Statman, M. (2000). Socially responsible mutual funds. *Financial Analysts Journal*, 56(3), pp. 30-39.
- Tosi, H. L., Werner, S., Katz, J. and Gomez-Mejia, L. R. (2000). How much does performance matter? A meta-analysis of CEO pay studies. *Journal of Management*, 26(2), pp. 301-339.
- Visser, W. (2004). Sustainable business futures: Setting the global agenda for corporate responsibility and 'Ubuntu' capitalism. In Bowes, B., Pennington, S. and Lundy, G. (eds.), *South Africa 2014: The Story of Our Future (The Good News, Johannesburg, South Africa)*, pp. 349-351.
- Visser, W. (2005). Corporate citizenship in South Africa: A review of progress since

- democracy. *Journal of Corporate Citizenship*, 18, pp. 29-38.
- Vives, A. and Wadhwa, B. (2012). Sustainability indices in emerging markets: Impact on responsible practices and financial market development. *Journal of Sustainable Finance and Investment*, forthcoming, DOI:10.1080/20430795.2012.715578
  - Walls, J. L., Berrone, P. and Phan, P. H. (2012). Corporate governance and environmental performance: Is there really a link? *Strategic Management Journal*, 33, pp.885-913.
  - Wang, J. and Dewhirst, H. D. (1992). Boards of directors and stakeholder orientation. *Journal of Business Ethics*, 11(2), pp. 115-123.
  - Welford, R. (2007). Corporate governance and corporate social responsibility: Issues for Asia. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 14, pp. 42-51.
  - World Commission on Environment and Development (1987). *Our Common Future*. Oxford: Oxford University Press.
  - Yin, R. (2003). *Case Study Research: Design and Methods*, 3rd ed. (Thousand Oaks, CA: Sage).
  - Yin, R. K. (2009). *Case Study Research: Design and Methods*, 4th Edition, Applied Social Research Series, Vol. 5, Sage Publications.



# تحقيق حوكمة الشركات والمسئولية الاجتماعية للشركات في سوق ناشئ من خلال اختلاف نوع الجنس في مجالس الإدارة في الهند

- شارون أيسون

كلية آسيا والمحيط الهادئ العالمية في أستراليا  
(Asia Pacific International College,  
Australia)

## الملخص:

يدرس هذا الفصل تجارب النساء في مجالس الإدارة في الهند والتي تُعد سوقاً ناشئاً. ويُعتقد أن الأسواق الناشئة لا تزال تحتاج إلى تطوير مستويات ملائمة من حوكمة الشركات ومسئوليتها الاجتماعية. ومن ثم يُعد من المفيد دراسة محاولات دمج هذه المقاييس في الشركات. وسنستطيع من خلال ذلك زيادة المعرفة بردود الفعل الأولية للشركات فيما يخص تنفيذ حوكمة الشركات ومسئوليتها الاجتماعية. وبالإضافة إلى ذلك، يُمكن الاطلاع على تجارب النساء في مجالس إدارة الشركات في السوق الناشئ. ويكشف البحث مواجهة النساء في مجالس الإدارة لعوائق تحول دون قدرتهم على المساهمة في المجلس بشكل كامل. ويتم تجاهل صوت المرأة في مجالس الإدارة؛ نظراً لعدم قدرتها على الوصول إلى الشبكات والدعم، والتصورات النمطية للقدرات القيادية، وعدم المشاركة في جميع أعمال المجلس. وتقع على عاتق الشركات مسؤولية اجتماعية لضمان تضمين أفضل المواهب الموجودة سواء كانت مواهب رجالية أم نسائية؛ لتحسين الأداء اقتصادياً واجتماعياً، ويوصي البحث بأن تسعى المرأة بنشاط للحصول على الدعم. كما تحتاج المرأة إلى اعتماد سلوك الاكتفاء الذاتي بشكل أكثر، وأن تتسم بسمات التوجيه، والتوجه نحو المهام لتعزيز قدرتها على المساهمة في أداء الشركة.

الكلمات الدالة: مجالس إدارة الشركات، المرأة، الهند، المسؤولية الاجتماعية.

## ١. المقدمة:

تُعد الهند سوقاً ناشئاً، ومن ثم فهي تُعد سياقاً مثيراً للاهتمام ومختلفاً لدراسة قضايا حوكمة الشركات ومسئوليتها الاجتماعية. ويُزود هذا الفصل بدراسة للبحوث التي يتضمنها

السياق في الهند. ويهدف البحث إلى تمييز أنماط تضمين المرأة في فرق الإدارة العليا، مع التركيز بشكل خاص على مجالس الإدارة، فضلاً عن متطلبات ونتائج الديناميكية الداخلية في المراتب العليا في هذه الشركات. يسعى البحث إلى شرح الآلية الكامنة وراء العمليات داخل «الصندوق الأسود»، والتركيز على علاقات القوة الضمنية والمفاوضات غير الواضحة المعالم بين أعضاء مجلس الإدارة من الرجال والنساء. لقد درس ديسيفيليا-سينا DeSivilya-Sanya وبالجى Palgi (٢٠١٢) حديثاً فرق الإدارة العليا في فلسطين المحتلة، والتي تُعد سوقاً ناشئاً آخر. ويُحاول هذا البحث اتباع نفس خط الدراسة والحجة البحثية. إلا أن هذا البحث سيُركز على النتائج البحثية والاستنتاجات فيما يخص مجالس إدارة الشركات في الهند، والتي تُعد سوقاً ناشئاً يوجد فيه أدلة محدودة على محاولة الشركات لإدراك واحتضان حوكمة الشركات ومسئوليتها الاجتماعية. وسُناقش هذا البحث النتائج الرئيسية، كما سيُقدّم توصيات للبحوث المستقبلية.

## ٢. مراجعة الأدبيات:

شهد العقد الماضي عدداً من إصلاحات حوكمة الشركات حول العالم، وكانت هذه التغييرات استجابات ضرورية للأزمات الاقتصادية التي حدثت في أمريكا اللاتينية، وآسيا، وروسيا، وكذلك الفضائح المالية على مستوى الشركات في المملكة المتحدة، والولايات المتحدة الأمريكية، وأستراليا، وبعض الدول الأوروبية.

لقد تغيّرت عمليات الأعمال في هذه الدول وغيرها على الصعيد العالمي؛ استجابة للنداءات المتزايدة لرفع مستوى شفافية الشركات والمساءلة، والتغيّرات في السيطرة والملكية، والاحتياج الملحوظ لزيادة التنوع في فرق الإدارة العليا ومجالس الإدارة. وتجاوز اهتمام أصحاب المصلحة الأداء المالي القصير الأجل إلى الاستثمار الطويل الأجل وآفاق الاستدامة ذات المنافع على الشركات والمجتمع. وحتى تتوجّه الشركات نحو الاستدامة؛ فإنها تحتاج إلى النظر إلى الداخل، ودراسة عملية صنع القرار فيها بشكل ناقد. كما يجب عليها النظر إلى الخارج، إلى البيئة الخارجية للمنظمة لدراسة وتقييم تأثير المنظمة الإيجابي والسلبي على العالم (انظر إلى: Marquis et al., 2007; Mullerat, 2010).



ومن منظور عالمي، «يُمكن لأنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات أن تشمل أربعة مجالات: مكان العمل، والسوق، والمجتمع، والبيئة» (Grosser, 2009: 300). يُركّز هذا الفصل بشكل خاص على المسؤولية الاجتماعية للشركات على مستوى مكان العمل، من خلال التطرّق إلى موضوع اختلاف نوع الجنس في فرق الإدارة العليا ومجالس الإدارة.

## ٢.١ اختلاف نوع الجنس والأداء المالي:

يُسهم اختلاف نوع الجنس، ولا سيما في المراتب العليا في المنظمات، في الوصول إلى جميع المهارات والكفاءات الموجودة والتي يُمكن أن تُعزّز الأداء في مجموعة من المستويات. وقد يكون لمحاولة خلق مستويات متزايدة من اختلاف نوع الجنس تأثير من خلال الإشارة إلى الإنصاف والعدالة التوزيعية للموظفين في المنظمة، فضلاً عن تعزيز سمعة المنظمة لتصل إلى أصحاب المصلحة الخارجيين وإلى المجتمع. ولذلك، يُمكن أن يكون لاختلاف نوع الجنس في المراتب العليا في المنظمة فوائد تتجاوز التركيز المُعتاد على صافي دخل وأرباح المنظمة. ولكن للأسف لا تُدرك المنظمات دائماً فائدة تعزيز السمعة وتقديرها على نحو كافٍ؛ لأنه من الصعب تحديد علاقة واضحة للسبب والأثر بين إستراتيجيات اختلاف نوع الجنس وتعزيز السمعة.

وفي حال النظر إلى أداء المنظمات لتوليد الأرباح وثروة المساهمين فقط، فإذا يُمكن القول بأن المنظمة التي لا تتضمّن اختلاف نوع الجنس في فرق الإدارة العليا ومجالس الإدارة لا تُمارس المسؤولية الاجتماعية للشركات. وباختصار، فإنها لا يوجد ضمان لوجود أفضل المواهب، رجالية كانت أم نسائية، في فرق الإدارة العليا ومجالس الإدارة. إلا أن المنظمة مسئولة أمام العديد من أصحاب المصلحة فيها عن استخدام أفضل رأس مال بشري في إنتاجها وأدائها.

ونتيجة لذلك، تحوّل النقاش القائم حول موضوع زيادة عدد النساء في فرق الإدارة العليا ومجالس الإدارة عن كونه مسألة عدل ومساواة إلى كونه مسألة توليد أداء متفوّق للمنظمة. وفي الحقيقة، وجد براون Brown وآخرون (٢٠٠٢) رابطاً إيجابياً بين تضمين النساء في مجالس الإدارة وأداء الشركات. ولذلك، يُعد إشراك المرأة هو «الشيء المشرق» الذي ينبغي القيام به. إلا أنه يوجد عدد من البحوث التي درست موضوع تضمين النساء



في مجالس الإدارة، والتي كانت نتائجها غير حاسمة؛ حيث كانت النتائج إما متباينة، أو بلا دلالة إحصائية. وأشار تيرجيسن Terjesen وآخرون (٢٠٠٩) إلى أن نتائج البحوث التجريبية الحالية والتي درست موضوع العلاقة بين تمثيل المرأة في مجالس الإدارة وأداء المنظمة هي بالتأكيد متباينة، ولا تُعالج المسائل ذات الصلة بالسببية، والخطأ الداخلي المنشأ. أما دراسة شريدر Shrader وآخرين (١٩٩٧)، ودراسة ريتشارد Richard وآخرين (٢٠٠٤)، ودراسة كريشنان Krishnan وبارك Park (٢٠٠٥)، فإنها لم تجد اتساقاً أو دليلاً على وجود علاقة بين تمثيل المرأة في مجالس الإدارة وأداء الشركات. وتتعارض هذه البحوث مع بحث كارتر Carter وآخرين (٢٠٠٣)، والذي وجد ارتباط اختلاف نوع الجنس في مجالس الإدارة بتحسّن أداء الشركات.

ونظراً لتباين هذه النتائج، يوجد احتياج مُستمر للبحوث التي «تُثبت» القيمة التي تُضيفها المرأة إلى مجالس إدارة الشركات من حيث صافي الدخل. وبالنسبة إلى العديد من الشركات، تُولى لوسائل تحسين أداء المنظمة أهمية كبيرة؛ فقد وجدت نفسها في بيئات صعبة ومعقدة للغاية في الفترة التي تلت الأزمة المالية العالمية. لقد انخفض معدل صرف المستهلكين والعملاء، كما واجهت العديد من الدول تدهوراً مالياً على الصعيد العالمي؛ مما أثر في أرباح وأداء المنظمات.

## ٢.٢ اختلاف نوع الجنس والسلوك المُتسم بالمسئولية:

لا يُعد الأداء المالي كافياً بحد ذاته عندما يفتقر أصحاب المصلحة والعامّة إلى الثقة في المنظمات. وقد كانت الأزمة المالية العالمية بمثابة مانع الصواعق والذي كشف عن سوء إدارة الشركات الكبيرة والممارسات الخاطئة والتي شملت: التلاعب بالحسابات، وتحريف المعلومات، وعدم الإفصاح، والنشر الانتقائي للمعلومات، والإفراط في المخاطرة، والخداع، والاحتيال، والسلوك العدواني لتحقيق أقصى قدر مُمكن من الربح الشخصي وأداء أرباح المنظمات.

لقد أعرب أصحاب المصلحة والعامّة عن عدم موافقتهم على هذا السلوك في وسائل الإعلام، متضمناً ذلك وسائل الإعلام الاجتماعية، واجتماعات المساهمين، والنشرات الإخبارية للمستثمرين المؤسسيين، والاحتجاجات العامة في الشوارع. كما فرضوا ضغوطاً وتوقعات



متزايدة على المنظمات لتُصبح أكثر قدرة على المساءلة العامة، وأكثر شفافية، وأكثر عدلاً، ومساواة عند التزويد بالأداء الاقتصادي والاجتماعي. ولا يزال أصحاب المصلحة يريدون منظمة لتحقيق الأداء، لكنهم أصبحوا أكثر اهتماماً على نحو متزايد بكيفية تحقيق المنظمة لأدائها. وبالإضافة إلى ذلك، تضع مستويات الغموض المتزايدة في بيئات المنظمات ضغوطاً متزايدة عليها لاكتشاف طرق جديدة لضمان استمرار بقائها، بالإضافة إلى ازدهارها ونموها، كما هو مُتوقع من قبل مجموعة أصحاب المصلحة. ونتيجة لذلك، يتّضح احتياج المنظمات للتأكيد على وجود أفضل المواهب البشرية وأكثرها مهارة والتي يُمكنها الحصول عليها لتشغل المناصب في فرق الإدارة العليا ومجالس الإدارة.

ومن المرجح أن يتم اكتشاف أفضل المواهب البشرية وأكثرها مهارة من قبل المنظمات عندما تنظر في مجموعة المواهب المُتوفرة بأكملها؛ لاختيار ما يُلائم المناصب في فرق الإدارة العليا ومجالس الإدارة. ومن القضايا المهمة التي تُواجهها المرأة هي أنه يتم غالباً تجاهل تعيينها في المناصب القيادية وفي مجلس الإدارة؛ بسبب عدم وضوح الرؤية. ويؤخذ على المرأة غالباً ما يعرف بالمأزق المزدوج، ألا وهو الموازنة بين مسئوليات العمل ومسئوليات المنزل. وفي كثير من الأحيان، تُقيّد الإجازات وتقلّل ساعات العمل التي تحتاج إليها المرأة لتلبية طلبات المنزل من وجودها وظهورها في مكان العمل. ويُفسّر ذلك غالباً بعدم اهتمامها بالتطور المهني، والافتقار إلى تطلّعها للقيادة، وشغل مناصب في مجلس الإدارة. وتقدم الدراسة التي قام بها ديسفاوز Desvauz وآخرون (٢٠٠٧) دليلاً على خطأ هذا التفسير للتطلّعات القيادية حيث وجدوا في دراستهم أن ٧ من كل ١٠ نساء و ٨ من كل ١٠ رجال يتطلّعون إلى أدوار قيادية.

ولذلك ينبغي طرح السؤال التالي: إذا كان جزء كبير من النساء في الإدارة يتطلّعن إلى مناصب قيادية عليا ومناصب على مستوى مجلس الإدارة، فما هو سبب عدم تحقيق ذلك؟ على الصعيد العالمي، ومع تزايد الاحتياج إلى المواهب لدعم نمو المنظمات، ينبغي أن تكون فرص الانضمام إلى فرق الإدارة العليا ومجالس الإدارة متساوية بالنسبة إلى الرجال والنساء، مع رأس المال البشري اللازم. إلا أن المناصب العالمية في المراتب العليا في المنظمات هي بالدرجة الأولى من نصيب الرجال، وتكون مجالس الإدارة متجانسة غالباً؛ مما ينتج عنه تعريفات ضيقة للأداء التنظيمي.



## ٣.٢ تحقيق اختلاف نوع الجنس «شكلياً»:

عندما يتم تعيين المرأة في مجالس الإدارة، غالباً لا يكون ذلك نتيجة لتقدير المنظمات ومجالس إدارتها لفرصة خلق القيمة التي تُقدّمها المرأة. جادل فاريل Farrell وهيرش Hersch (٢٠٠٥: ٨٦) بأن نتائج بحوثهم تُشير إلى عمل المنظمات بطريقة تتسق مع «الشكلية». وأشار سشير (Scherer 1997) إلى أن تعيين المرأة شكلياً مُضر، بل إنه «مدمر». فعندما يتم تعيين النساء بشكل شكلي، يتم تهميشهن وسلب سلطتهن. ونتيجة لذلك، لا يُعد مجلس الإدارة مكتمل الإمكانات ما لم يستطع تقدير وتضمين كلا الجنسين في المجتمع. وتوجد هنالك مشكلة كبيرة في التعيين «الشكلي»، ألا وهي وضع المرأة في منصب لا تستطيع المساهمة فيه في فرق الإدارة العليا أو مجالس الإدارة، كما هو مُتوقع تقليدياً من أي عضو من أعضاء الفريق، ومن ثم يتم انتقادهن واحتقارهن بسبب عدم مساهمتهن.

وتميل المنظمات التي لا تشغل المرأة فيها منصباً في فرق الإدارة العليا أو في مجالس الإدارة إلى أن تتبع دورة من «الإنتاج الاجتماعي الذكوري» (انظر إلى: Kanter, 1977). وقد عزز إرنست Ernst ويونغ Young (٢٠١٠) هذه النظرة؛ حيث وجدوا في بحثهما أن الجماعات المهيمنة بشكل عام تُشجّع أنواعاً مُشابهة. فعندما تكون المجموعة المهيمنة هي مجموعة الرجال، سينتج عن ذلك غالباً ترشيح أو اختيار أعضاء رجالية للمناصب في فرق الإدارة العليا أو مجالس الإدارة.

## ٤.٢ اختلاف نوع الجنس وفوائد وجهات النظر المختلفة:

تحتاج المنظمات إلى مصادر للابتكار ونظرة جديدة للتحديات لتحسين الأداء.

«تُركّز المجالس ذات الأداء العالي على ضمان وجود تنوع كافٍ؛ بحيث يتم مناقشة قرارات مجلس الإدارة بنشاط من قبل الأفراد ذوي وجهات النظر المختلفة. ويُعد اختلاف نوع الجنس عنصراً رئيسياً من عناصر هذه العملية» (Korn/Ferry, 2009: 9).

وتميل هذه النظرة إلى دعم فكرة أنه بدون وجود التنوع في مجلس الإدارة، ستكون النقاشات ووجهات النظر المختلفة فيما يخص المشاكل والقضايا محدودة؛ ومن ثم سيكون الأداء محدوداً. ولقد لوحظ أنه يُمكن تحقيق التنوع في مجلس الإدارة بدون الإشارة إلى



نوع الجنس أو التركيز عليه، إلا أن هيوس Huse (٢٠٠٨) أكد مُلاءمة التركيز على اختلاف نوع الجنس. وبالإضافة إلى ذلك، أوصى بأن يتم توسيع نطاق بحوث مجالس الإدارة ليشمل نوع الجنس على نطاق أوسع من مجرد موضوع اختلاف نوع الجنس وارتباطه الواضح بأداء الشركات القائم على أساس اقتصادي. وأشار هيوس Huse (٢٠٠٨) بشكل خاص إلى أنه يجب على المنظمات أيضاً أن تُزوّد بالأداء من حيث المسؤولية الاجتماعية، وحوكمة الشركات، والسلوك الأخلاقي.

ولكي تُقدّم المجالس أداءً من مختلف التوجهات، فإنها تحتاج إلى أن يشمل الفريق أفضل المواهب الإنسانية المتوفرة. ويُعد الحصول على هذه المواهب أمراً بالغ الأهمية في فرق الإدارة العليا ومجالس الإدارة؛ حيث تتميز بمستوى عالٍ، وهي مسئولة عن عملية صنع القرارات الإستراتيجية وأداء المنظمات. وفي الواقع، يُعرّف أعضاء مجلس الإدارة أنفسهم غالباً بأنهم جزء من فريق الإدارة العليا، ويجتمعون كفريق. إلا أنه لا يُشارك جميع أعضاء فريق مجلس الإدارة بعدالة في عملية صنع القرارات الإستراتيجية، وهو ما يُعد مسؤولية مجلس الإدارة، فضلاً عن الرئيس التنفيذي وفريقه التنفيذي كمستشارين.

## ٢.٥ الرجال والنساء ودخول «الدائرة الداخلية»:

حدّد هامبريك Hambrick (١٩٩٤) الفئة التي تتخذ القرارات الإستراتيجية «الحقيقية»، وهي مجموعة صغرى (من أعضاء مجلس الإدارة) يختارها رئيس المجلس. وتُعرف هذه المجموعة باسم «الدائرة الداخلية». واتفقاً مع موني Mooney وأماسون Amason (٢٠١١)، ينبغي فحص «الدائرة الداخلية» التي تتضمنها فرق مجلس الإدارة وديناميكيتها؛ حيث من المرجح أن يكون لهذه «المجموعة الداخلية» ذات الامتيازات دور مؤثر في اتخاذ قرارات مثل التعيينات الجديدة في المجلس. كما أن رئيس مجلس الإدارة و«الدائرة الداخلية» هم من يتخذ قرار تضمين الأعضاء الجدد ليصبحوا جزءاً من «الدائرة الداخلية» المسؤولة عن عملية صنع القرارات الإستراتيجية، أو عدم تضمينهم ليصبحوا أعضاء «خارج الدائرة» في فريق مجلس الإدارة. ووفقاً لموني Mooney وأماسون Amason (٢٠١٢: ٣٥)، يُعد فريق مجلس الإدارة بأكمله موجوداً ويقوم بدور داخل المنظمة، ولكن من حيث عملية صنع القرار الإستراتيجي، يكمن دوره بشكل رئيسي في كونه مخزون يختار منه رئيس المجلس «الدائرة



الداخلية». ويُشير ذلك إلى أن المرأة التي يتم تعيينها شكلياً، تُواجه صعوبة أكثر في المشاركة الكاملة في عملية صنع القرار في مجلس الإدارة، ما لم تكن جزءاً من «الدائرة الداخلية» لرئيس المجلس. ولكن لا يُعد من المنطقي استنتاج أن نوع الجنس هو ما يكمن وراء قرار رئيس المجلس عند اختيار «الدائرة الداخلية». وهناك تأثير التمييز اللاشعوري ضد المرأة في المنظمات. وكما رصد وشرح إيغلي Eagly وكاراو (Karau 2002: 58) في بحوثهم أن «ما يُؤثر في سلوك الأفراد دون وعيهم بذلك هو تصوراتهم اللاشعورية .... فعند اتخاذ قرارات تخص الترقية، والتوظيف، وعملية التقييم، تتأثر هذه العملية بتصورات لاشعورية مُترسّخة عن المرأة، بطريقة تُوهم صانع القرار بوجود هذه التصورات على أرض الواقع».

تحتاج العادات السلوكية أو الأنماط المُترسّبة من السلوك إلى شيء بسيط (إن لم يكن معدوماً) من الجهد الإدراكي أو المعرفي. وهي لا تزال موجودة، بل وتكرّر وتتعرّز؛ وذلك لكونها ببساطة ما نعرفه وما نحس بالراحة تجاه وجوده. وفي الواقع، قد يبلغ عمق ترسّبها وترسّخها حد التمييز اللاشعوري، والذي لا يُشكّل فقط المعتقدات، ولكن الأهم من ذلك يقوم بتوجيه الأفعال. وحدّد بارش Barsh وي (Yee 2011: 1)، «العقبات غير المرئية» باعتبارها التحدي الرئيسي الذي يُواجه تطوّر اختلاف نوع الجنس.

«الحد الآخر هو تخطي العقبات غير المرئية، وهي المعتقدات التي يتم الإيمان بها على نطاق واسع، والتي يتم الاعتراف بها نادراً، ولكنها تُغلق الطريق» (Barsh and Yee, 2011: 1). ووفقاً لروس Ross (٢٠٠٨: ٣)، يعتمد هذا التمييز اللاشعوري على فكرة تطوير الشخص لاعتقاد راسخ لاشعوري، ونظام استجابة لما يدور في العالم الذي يسكن فيه من خلال الخبرات والرسائل المُتكرّرة. ويعتقد الأشخاص أن قراراتهم «عقلانية»، إلا أن هذه القرارات تتأثر غالباً بالعاطفة. قد يختار شخص مُعيّن عدم اتخاذ أي إجراء نظراً لشعوره بعدم الارتياح، أو تشكيكه في صواب الإجراء. وقد أضاف ويليامز Williams (٢٠١١) أنه يُمكن اتخاذ القرارات من خلال عدسة الإدراك الحسي والتي تسمح برؤية بعض الأشياء وتمنع بعضها الآخر، بناءً على مجموعة مُعيّنة من التصورات، والتفسيرات، والتمييزات، والخصائص النمطية.



«نميل في كثير من الأحيان إلى من يُشبهنا من الناس، الأمر الذي من شأنه أن يُسهّم في استمرار وجود «شبكة المعارف» الموجودة في عدد كبير من قاعات اجتماعات مجالس الإدارة وفرق القيادة» (McKay, 2011: 10).

ما يُشير إليه هذا التعليق هو ميل رئيس وأعضاء مجلس الإدارة إلى اختيار أعضاء جدد لمجلس الإدارة يُشبهونهم، ويتم تضمينهم في فريق «الدائرة الداخلية». ويتم في الأساس استبعاد المرأة، وفي أحسن الأحوال تهميشها؛ لأنها ليست جزءاً من «الشبكة». وبما أنها ليست جزءاً من الشبكات الذكورية وشبكات العلاقات، فإنه لا يُنظر إليها. ومن ثم، لا يتم تعيينها في فرق الإدارة العليا ومجالس الإدارة. ولذلك، قد يجب على المرأة التي ترغب في تحقيق تطلّعاتها المهنية أن تتّسم بالخصائص النمطية للذكور.

واستجابة لهذا المُقترح، وجد فان كير Van Keer وآخرون (٢٠٠٨) «أنه ينبغي أن تتحلّى المرأة بالمزيد من القوة والحزم، لتحقيق تطلّعاتها المهنية. إلا أن هذه الخصائص، والتي يتّسم بها الرجال غالباً، تُعارض السمات الشخصية الطبيعية للمرأة».

## ٢.٦ اختلاف نوع الجنس وتحديات الخصائص النمطية:

وجد إيغلي Eagly وكاراو Karau (2002: 575)، أن الخصائص النمطية للذكور ترتبط غالباً بـ «القيادة الفعالة». وعندما تتّصف المرأة بالسمات «الأنثوية»، ينظر إليها الرجال على أنها قائدة تفتقر إلى الفاعلية، بغض النظر عن قدرتها. وعندما تتبنّى المرأة نماذج «ذكورية»، يتّهمها النساء حينئذ بالقسوة، والعدوانية، والافتقار إلى الأنوثة.

كما وضح إيغلي Eagly (١٩٨٧) وإيغلي Eagly وكاراو Karau (٢٠٠٢) أنه برغم التشابه في السلوك، يُنظر إلى نفس السلوكيات التي يتبعها الرجال والنساء بشكل مختلف؛ بسبب «أدوار نوع الجنس». والمُشار إليه هنا هو التوقعات الاجتماعية المشتركة حول كيفية تصرّف الرجال والنساء، وهي تُدرس غالباً من حيث الدوافع الجوهرية للوجود البشري، ودوافع تشكيل العلاقات الاجتماعية. وفي كثير من الأحيان، تخلق هذه التوقعات المشتركة حول كيفية تصرّف المرأة والأدوار التي يجب أن تقوم بها «مطباً صناعياً» في طريق اختلاف نوع الجنس في مجالس الإدارة، وفي طريق تضمين المرأة في «الدائرة الداخلية».



وتجلب المرأة خصائص مُميّزة ومختلفة إلى دور القيادة العليا. ومن ثم، فهي تُضيف قيمة إلى فرق القيادة العليا، وبالأخص مجالس الإدارة. ولكن نظراً إلى كون الرجال النموذج الأولي للأدوار القيادية، ولا سيما في مجالس إدارة الشركات، تم ربط أساليبهم بهذه الأدوار (Schein, 2001). ومن النتائج المؤسفة للتركيز على أسلوب القيادة المرتبط بنوع الجنس هو أنه «يُنظر غالباً إلى قضايا أسلوب القيادة فيما يخص المرأة على أنها أكثر أهمية من القضايا الجوهرية» (Thrall, 1996). وللتأكيد على الأسلوب هناك تداعيات مهمة من حيث تعيين المرأة في مناصب القيادة؛ إذ يُعتقد بوجود تناسب بين أساليب الرجال في القيادة وأسلوب القيادة الذي يُعتقد بأنه سمة من سمات القادة، والمديرين، وكبار التنفيذيين (Eagly et al., 2007). ولهذه الخصائص النمطية تأثير كبير ومهم في حصول المرأة على فرص القيادة (انظر إلى: Glick and Fiske, 1996; Heilman and Parks-Stamm, 2007; Johnson et al., 2008). ومن ثم، يوجد هنالك عائق يحول دون وصول المرأة إلى المناصب التنفيذية العليا، ومناصب في مجلس الإدارة والتي تشمل ممارسة القيادة في مجموعة مُتنوعة وواسعة من حالات المنظمة. وتكمن مشكلة عدم حصول المرأة على منصب في مجلس الإدارة أو عدم تضمينها في «الدائرة الداخلية» في حرمانها من فرصة إضافة قيمة إلى مجلس الإدارة والمنظمة.

يُمكن النظر إلى وجود «الدائرة الداخلية» كونه «عقلانياً»؛ حيث يُسهم في رفع مستوى كفاءة وسرعة عملية صنع القرار. وعوضاً عن التشاور مع مجلس الإدارة بأكمله، يتشاور رئيس المجلس مع عدد قليل من أعضاء مجلس الإدارة الرئيسيين والذين يُعدّون مستشارين موثوقاً بهم (Hambrick, 1994; Roberto, 2003). إلا أن موني Mooney وأماسون Amason (2012) أشارا إلى وجود عوامل أخرى عند تواصل الرئيس مع «دائره الداخلية». «لرئيس مجلس الإدارة حق مُكتسب في الحصول على «أفضل» مستشار. وتُعد التوقعات المشتركة مع أعضاء مجلس الإدارة الآخرين عاملاً رئيسياً، كما تُعد المجموعة المشتركة من قيم الأعمال والصناعة، أو الطريقة التي ينبغي بها تناول القضايا ومعالجتها عاملاً آخر» (Mooney and Amason, 2012: 38).

ومن الأسباب التي من المُمكن أيضاً أن تُسهم في دخول «الدائرة الداخلية» لرئيس مجلس الإدارة هي: تمييز المواهب الرئيسية لأعضاء مجلس الإدارة، وإيجاد أعضاء يُمكن



التواصل والتفاهم معهم بسهولة، والثقة الأكبر في بعض أعضاء المجلس. وباختصار، يتمتع أعضاء «الدائرة الداخلية» بالخبرة والعلاقات والقيم التي تجعلهم مُميّزين في نظر رئيس المجلس. ويمكن تفسير ذلك أولاً باستخدام نموذج بيرن (Byrne 1971) للتشابه/ الجاذبية، والذي يُسلط الضوء على العلاقة المريحة والودية بين رئيس مجلس الإدارة وأعضاء «الدائرة الداخلية»؛ حيث «ينجذب الأشخاص إلى من يُشبههم» (Byrne, 1971: 202). وقد يُحسن هذا التشابه من تماسك المجموعة. ونظراً لكونهم أعضاء في «الدائرة الداخلية»، فهم لا يحتاجون إلى التفكير المعرفي؛ حيث يعرفون أنفسهم جيداً، ولذلك يعرفون غيرهم (O'Reilly et al., 1989). وأشار بيليد Pelled (1996) إلى فائدة مثل هذا التشابه بين رئيس المجلس وأعضاء «الدائرة الداخلية»، وهي إمكانية تقليل المصادمات الشخصية والتي من الممكن حدوثها في حال عدم الاتفاق في الرأي. ويوجد سبب آخر يكمن في المعرفة ومعالجة المعلومات. فاستخدام التواصل بين رئيس المجلس و«دائره الداخلية» يدعم فهم الرئيس للحالات التي تستوجب مهارات أو خبرات مُعيّنة عند اتخاذ القرار. وينتج عن تكرارية التواصل ارتفاع مستوى الثقة في العلاقة (Zenger and Lawrence, 1989; Smith et al., 1994). وتتمتع «الدائرة الداخلية» بقوة تأثير كبيرة في عملية صنع القرارات الإستراتيجية في مجلس الإدارة. والتحدّي الذي تُواجهه المرأة هو كيفية حصولها على مقعد في مجلس الإدارة، وكيف تُصبح عضواً في «الدائرة الداخلية».

«تضيع فرص المرأة ... نظراً لافتقارها إلى وجود المُوجّه، والنماذج التي يُحتذى بها، والرعاية، وشبكات العلاقات الملائمة، والتي تتوفر غالباً لنظرائها من الرجال» (Linehan and Scullion, 2008: 29).

## ٢.٧ الرجال والنساء وشبكات العلاقات:

تتطوّر شبكات العلاقات مع مرور الوقت، وتعتمد على المعارف. ويُحدّد الأعضاء الآخرون في شبكة العلاقات من يُسمح له بدخول الشبكة. وتُعد عملية دخول شبكة العلاقات عملية صعبة وأكثر تعقيداً من مجرد اتخاذ الشخص لقرار الانضمام إليها؛ حيث يوجد هنالك حُرّاس، وهم من يُقرّرون من يُسمح له بدخول الشبكة.

وضّح ديفيس Davis وآخرون (2003) وكونيون Conyon ومولدون Muldoon (2006) أن أساس شبكات العلاقات هي الروابط التي تتكوّن خلال التعليم، والعمل، والإقامة، والأنشطة



الاجتماعية. وتخلق وتُعزز العلاقات على حد سواء شبكات علاقات النخبة والتي من الممكن أن تسهم في التطور الوظيفي؛ ومن ثم تسهم في نهاية المطاف في الانضمام إلى فرق الإدارة العليا ومجالس الإدارة. وأشار لينهان Linhan وسكوليون Scullion (٢٠٠٨: ٣٤) إلى أنه من المرجح أن تعاني المرأة التي ليست جزءاً من شبكة علاقات داعمة في وظيفتها بشكل كبير. وتؤكد البحوث التي أجراها كرامبتون Crampton وميشرا Mishra (١٩٩٩)، وترافرز Travers وبيمبرتون Pemberton (٢٠٠٠)، وغرافان Gravan وآخرون (٢٠٠٣)، وهاريس Harris (٢٠٠٦)؛ أهمية شبكة العلاقات كونها عاملاً مهماً في التطور والنجاح الوظيفي. وتزود شبكة العلاقات بعدد من المميزات المهمة للفرد، مثل: تبادل المعلومات، والتعاون، وتكوين التحالفات، وكسب المعرفة الضمنية، والرؤية، والدعم (Linehan and Scullion, 2008: 34).

وتُصبح المرأة في وضع سيئ عندما لا تكون جزءاً من شبكة علاقات رئيسية. كما تواجه المرأة أيضاً تحدياً آخر؛ إذ إن عملية الوصول إلى شبكات العلاقات في المنظمة ليست عملية عادلة دائماً. وأشار ديفيدسون Davidson وكوبر Cooper (١٩٩٢)، وإيبارا Ibarra (١٩٩٢)، ولينهان Linehan (٢٠٠٦) إلى أنه يُنظر بشكل عام إلى شبكات العلاقات على أنها دائرة رجالية، أو «شبكة المعارف القدامى». ويُعد هذا النوع من الشبكات في الأساس مُغلقاً في وجه المرأة. ومن ثم يسهم ذلك في تجاهل صوت المرأة، وخلق عوائق تحول دون وصولها واستخدام إمكانياتها للمساهمة في أداء المنظمة.

وتفتقر مجالس الإدارة التي لا تشمل اختلاف نوع الجنس إلى فوائد الاختلاف والتنوع. وأشار جاكسون Jackson (١٩٩٢) إلى أن الفرق المتنوعة أكثر قدرة على اختبار الافتراضيات الأساسية، وتحفيز تفكير غير تقليدي وإبداعي بشكل أكثر.

«ونتيجة لذلك، أصبحت فكرة عدم التجانس بين الأعضاء وتضمن وجهات نظر متعددة ومتنوعة داخل فرق الإدارة العليا مقبولة وبدأت ممارستها» (Mooney and Amason, 2012: 40).

ويكون هذا هو الحال عندما يُشار إلى التنوع بناءً على العمر، والعرق، والمهارات، والمؤهلات التعليمية، وما إلى ذلك. إلا أن عدم التجانس ليس مقبولاً على نطاق واسع، ولا يتم اعتماده عندما يُشار إلى اختلاف نوع الجنس في فرق الإدارة العليا ومجالس الإدارة. ولن تتحقق توقعات المجتمع من المنظمات جزئياً.



ولتضمن هذا البحث في السياق ذي الصلة، يعرض الجزء التالي من هذا الفصل خلفية واقعية وموجزة عن وضع المرأة في الهند في المجال الاجتماعي والسياسي والاقتصادي بشكل عام، وفي فرق الإدارة العليا ومجالس الإدارة بشكل خاص.

### ٣. المنهجية:

#### ٣.١ سياق الدولة التي تم اختيارها:

إن تمثيل المرأة الضعيف في الأدوار القيادية، وفي مناصب مجلس الإدارة في الهند مدعاة للقلق. وعلى وجه الخصوص، ووفقاً للمنتدى الاقتصادي العالمي (٢٠٠٩؛ ٢٠١٠)، تشغل النساء في الهند الوظائف التالية:

• ٤,٩ بالمائة أعضاء في مجلس الإدارة.

• ٣-٦ بالمائة في الإدارة العليا.

• ٢٢,٦ بالمائة موظفات في المنظمات.

ارتفعت نسبة النساء المتعلّمات في الهند حيث بلغ معدل الإلمام بالقراءة والكتابة في عام ٢٠٠٨ نسبة ٦١٪، مقارنة بمعدل الرجال البالغ ٨٣٪ (Manorama Yearbook, 2008). ولقد ساعد ارتفاع مستوى الإلمام بالقراءة والكتابة المرأة على زيادة مشاركتها في التعليم العالي؛ حيث بلغت نسبة النساء ٤٠,٥٪ من إجمالي الطلاب المسجلين في عام ٢٠٠٧ (2007-Selected Educational Statistics, 2006). إن وجود معدل أقل للإلمام بالقراءة والكتابة والمشاركة في التعليم العالي للمرأة يُعد من أسباب ندرة وجود النساء في فرق الإدارة العليا ومجالس الإدارة، ولكن ذلك لا يعطي تفسيراً كاملاً لأسباب تشكيل مجالس الإدارة بالدرجة الأولى من الرجال.

ويوجد هنالك اهتمام متزايد بالأسواق الناشئة مثل الهند، فيما يخص مجالس إدارة الشركات، ودورها، ومساهماتها في أداء المنظمات ونجاحها. ولقد أجريت عدة بحوث حول موضوع تأثير اختلاف نوع الجنس على الأعمال. إلا أنه لا يزال هنالك فجوة معرفية فيما يخص سلوك أعضاء مجلس الإدارة، والعوامل التي تؤثر في اختيار أعضاء مجلس الإدارة

الجدد، ودخول «الدائرة الداخلية» في المجالس. ولقد تطورت حوكمة الشركات ومسئوليتها الاجتماعية ببطء في الأسواق الناشئة، كما لم تتم دراسة قضاياها بشكل كبير.

### ٣.٢ أساليب جمع البيانات:

استخدمت الباحثة المقابلات في محاولة لسد الثغرة المعرفية في مجال مجالس الإدارة، واختلاف نوع الجنس فيها، وديناميكياتها في سوق ناشئ مثل الهند. وأجريت مقابلات مع ٣٠ عضو مجلس إدارة في الهند باستخدام منهج مقابلات شبه مُنظمة؛ للتعَمُّق في «الصندوق الأسود» لحوكمة الشركات، واكتشاف المزيد من المعرفة.

وأجريت المقابلات على مدى ٩ أشهر، وأسهم ٤ صحفيين محليين في إجرائها؛ حيث أخطر هؤلاء الباحثة باهتمامهم بموضوع إدارة الشركات واختلاف نوع الجنس.

وأكد العديد من الباحثين (Zald, 1969; Zahre and Pearce, 1989; Johnson et al., 1996; Leblanc, 2003; Leblanc and Gillies, 2005) صعوبة وصول الباحثين إلى غرف مجالس الإدارة في الشركات، ومن ثم صعوبة الحصول على الأدلة اللازمة لتقييم فاعلية المجالس. وتتمثل العقبات الرئيسية في طريق إجراء البحوث التجريبية التي تخص عمليات المجلس في مسألة الحصول على المعلومات وسريتها (Leighton and Thain, 1997). وقد استطاع عدد قليل جداً من الباحثين رصد مجالس الإدارة فعلياً. وفي الآونة الأخيرة، استطاع باحثون مثل سمرا-فريدريكس Samra-Fredericks (٢٠٠٠)، وهيوس Huse وآخرين (٢٠٠٥)، وميتليس Maitlis (٢٠٠٤)، التعمُّق داخل «الصندوق الأسود» لعمليات المجلس، ورصد وتسجيل تفاعل مجموعات الأعضاء وكبار المديرين بعضهم مع بعض. استخدم كل من هؤلاء الباحثين أسلوباً غير رسمي للوصول إلى مجالس الإدارة. واستخدمت الباحثة في هذه الدراسة سلسلة من شبكات العلاقات والروابط للوصول إلى الأعضاء للمساهمة في موضوع هذا البحث. ويُشار إلى هذا النوع من منهج توظيف المشاركين بالعينة العمدية. وتُستخدم هذه التقنية عندما يكون من المهم الوصول إلى مجموعة مُعينة يصعب الوصول إليها (انظر إلى: Miles and Huberman, 1994). وتُسمى عملية اختيار العينة خلال فترة البحث بالعينة الشبكية أو عينة كرة الثلج؛ حيث تُشبه كرة الثلج التي تكبر أثناء تدحرجها. وتُعد مجموعة فرعية من العينة العمدية (انظر إلى: Biernacki, 1986).



«يُمكن أن تكون شبكات العلاقات الاجتماعية الحالية (مثل: الزملاء، والأصدقاء، وجهات التواصل الشخصية الأخرى) مفيدة للحصول على المعلومات الأساسية، وتسهيل عملية الدخول. ويستوجب إجراء مثل هذا النوع من البحث النوعي وجود مستوى عالٍ من الثقة. ولذلك، يُعد وجود شخص يُمكن أن «يكفل» الباحث، من خلال التعريف به، أو كتابة توصية باسمه، أمراً مهماً للغاية» (Devers and Frankel, 2000: 266).

ولهذه الأسباب استخدمت الباحثة شبكات العلاقات الحالية، وعلاقات الصحفيين، والعينة الشبكية (أو عينة كرة الثلج)، والتي أثبتت كونها وسيلة فعالة لتحديد المشاركين في هذا البحث.

يُركز هذا البحث على معرفة تجارب النساء بصفتهن أعضاء في فرق الإدارة العليا، وتحديدًا:

١- تسليط الضوء على تأثير صوت المرأة في عملية صنع القرار، وعلى تشكيل سياسات وممارسات المنظمة على المستوى الإستراتيجي.

٢- دراسة وعي المشاركين بتأثير نوع الجنس على هيكلية العلاقات بين النساء والرجال في الفرق العليا، مثل مجلس الإدارة؛ لتوضيح بروز التصنيف الاجتماعي.

وتشمل الأسئلة المجالات التالية:

- ما التحديات الرئيسية التي تُواجهها المرأة عند محاولتها الوصول إلى منصب في مجلس الإدارة؟
- ما الدوافع الباطنية والظاهرية لتعيين أعضاء مجلس الإدارة (إلى أي مدى تعكس تلك الدوافع نوايا تعيين الأعضاء الذين ينتمون إلى «المجموعة الداخلية»؟).
- كيف تُعبّر المرأة عن رأسمالها البشري في فرق الإدارة العليا ومجالس الإدارة مقارنة بالرجال؟ (كيف تُعبّر عن صوتها؟).
- ما تأثيرها؟ وفي أي المجالات؟ (هل يُسمع صوتها ويُؤخذ برأيها؟).
- ما عمليات وديناميكية فرق الإدارة العليا ومجالس الإدارة؟ (استخدام الفوائد المُحتملة لاختلاف نوع الجنس في فرق الإدارة العليا، وأنواع التحالفات داخلها، ومجالات عملية صنع القرار التي تكون فيها المرأة بالأخص حازمة).

- ما تأثير ديناميكية فرق الإدارة العليا ذات الصلة بنوع الجنس في أداء المنظمة والأداء الاجتماعي؟

تمت مناقشة جميع القضايا في كل مقابلة، ولكن لم يتم التقيّد بترتيب القضايا على نحو صارم. واستغرقت مدة المقابلات من ٤٥ دقيقة إلى ساعة و ٢٠ دقيقة. وتم تسجيل المقابلات، وتدوين الملاحظات بخط اليد، كما تم تدوين محتوى التسجيلات الصوتية كتابياً. وتمت مراجعة هذه التسجيلات والملاحظات والتدوينات عدة مرات من قبل الباحثة، ومن ثم ترميزها باستخدام مجموعة من المواضيع الواسعة النطاق والتي برزت أثناء إجراء المقابلات.

وكانت المواضيع الواسعة النطاق كالتالي: مشاركة وجهود مجالس الإدارة، والاختلافات في وجهات النظر، والمعرفة، والمهارات، والخبرات، والسياسة، والإبداع، والمخاطر، والتأثير، ووضع الإستراتيجيات، وعدم التمكين، والتهميش. ويُناقش الجزء التالي هذه المواضيع، والتي برزت أثناء إجراء المقابلات.

#### ٤. النتائج والمناقشة:

يتّضح الافتقار إلى تمثيل المرأة في الإدارة العليا وسيادة الثقافة الذكورية من خلال الردود التالية للسيدات المشاركات في هذه الدراسة.

«لتمكين المرأة يُعد من المهم جداً جداً إزاحة الرؤوس الكبيرة جانباً؛ بحيث يتم توظيف النساء ذوات المصداقية في مناصب في مجلس الإدارة ... ولكنهم لا يقومون بذلك. أعتقد أن ما نفتقر إليه في عالم الشركات هو وجود مستوى من الشفافية فيما يخص عملية توظيف الأفراد في مجالس الإدارة، ومناصب التنفيذيين وغير التنفيذيين ...».

«أعتقد أن الأشخاص يبذلون جهداً ضئيلاً جداً لتجاوز دوائرهم الشخصية المغلقة للعثور على أفراد يتم تعيينهم في مجلس الإدارة».

وظهر أيضاً موضوع ظاهرة عمى نوع الجنس في المناقشات، كما في الردود التالية للمشاركات.



«في العادة يتم إبعاد النساء ... تحتاج المرأة إلى أن تكون أكثر إدراك بوضعها. وفي حال تم تجاهلها، فإنه يجب عليها المحاولة أكثر ... أعتقد أن النساء تُركّز على نقاط ضعفهن أكثر من نقاط قوتهن. ولذلك، أعتقد أنهن بحاجة إلى تغيير ذلك».

«لا يتم تطبيق التضمين الضروري أبداً».

وبشكل عام، يتم تعيين المرأة في مجلس الإدارة في منصب غير تنفيذي. ونتيجة لذلك، تُعد مسئولة بشكل رئيسي عن مراقبة المجلس (انظر إلى: Jensen and Meckling, 1976). وبالإضافة إلى ذلك، جادل ماكدونالد McDonald وويستفال Westphal (٢٠١٠)، بأن «الخارجيين» أكثر اطلاعاً بالمنظمات الأخرى، ويملكون خبرة أوسع، ونطاق معرفة أكبر مما يدور حولهم في العالم الخارجي (انظر إلى: Mintzberg, 1983). ومن المسلم به فوائد اختلاف نوع الجنس لمجالس الإدارة.

«تطرح المرأة مجموعة أوسع من البدائل والتي قد يتقبلها المستثمرون والعامّة بشكل أكثر».

جادلت السيدات المشاركات في هذه الدراسة بتحسين اختلاف نوع الجنس في مجالس الإدارة لحوكمة الشركات، والأداء الاجتماعي.

«لدينا إحساس أكبر بالقضايا الاجتماعية ... تهتم المرأة بما يحدث داخل المنظمة وتأثير العمليات في الآخرين ...».

وأشارت المشاركات إلى أن لعدم تضمين المرأة في مجالس الإدارة تأثيراً ضاراً لا على الشركة فحسب، ولكن أيضاً على المجتمع على نطاق واسع.

«عندما لا يتم تضمين المرأة، يتم خسارة رابط مهم بالمجتمع ... وفهم ما يحتاج إليه المجتمع».

«تستطيع المرأة جلب منهج أكثر توازناً لعملية صنع القرار ... فهي تُفكر بالمستقبل بشكل أكثر ... كما تجلب منهجاً أكثر رعاية، وتتخذ قرارات أقل تهوراً ... فهي تُفكر في الآخرين ... وتميل إلى اختيار ما يكون أقل خطورة».

وكما أشار بيكيروغلو Bekiroglu وآخرون (٢٠١١)، ينتج عن هذا الإحساس سلوك مسئول اجتماعياً. ولذلك يقلق العديد من أصحاب المصلحة من فكرة أن عدم إضافة النساء إلى مجالس الإدارة يحرم المجالس من فرصة معالجة قضايا المسئولية الاجتماعية، وتعزيز سمعة الشركات.

تتضح قضايا بناء نوع الجنس، ولا سيما الوضع الدولي لـ «المجموعة الخارجية/ الغريبة»، وعدم كونها جزءاً من «الدائرة الداخلية» في طبيعة تأثير المرأة.

«... تحدث عملية صنع القرار الحقيقية قبل وصول القضايا إلى المجلس».

وبرغم عدم مشاركتها الكاملة في جميع مراحل عملية صنع قرارات المجلس، ما زالت المرأة تُحاول أن تصبح جزءاً من الفريق. تتسم النساء بخصائص مشتركة، مثل: عدم التسبب في المصادمات الشخصية، والحفاظ على علاقات عمل متوافقة في مجلس الإدارة. وكما ذكرت إحدى المشاركات:

«أنا أعرف مكاني ... وأستطيع الإضافة بشكل أكثر في بعض الأحيان، ولكنه ليس الأمر الذي ينبغي القيام به».

وبشكل عام، يبدو اعتماد تأثير المرأة في فرق الإدارة العليا، وبالأخص في مجالس الإدارة، إلى حد كبير على الخصائص المشتركة من حيث العمل الجماعي، وقمع المصالح الشخصية، وتقديم الدعم، والإحساس بالآخرين، وتجنب الصراع، واختيار سلوك أقل خطورة مقارنة بنظرائها من الذكور. وبرغم إشارة ديناميكية الشركات إلى تضمين المرأة، إلا أنها تكشف أيضاً تجاهل صوت المرأة وعدم رغبتها في التسبب بالإزعاج.

وسلطت إحدى المشاركات الضوء على أن دور المرأة لا يُعد رفيع المستوى مقارنة بنظرائها من الذكور.

«من الصعب حقاً الدخول في لجنة الترشيح ... والتي تملك في الأساس أكبر سلطة. وهي التي ينبغي دخولها ... وبهذه الطريقة أستطيع تطوير وضع النساء ... إلا أن ذلك يُعد صعباً ... لكنه سيحدث في المستقبل».



إن سيادة الرجال والثقافة الذكورية في مجالس الإدارة تعني عدم قدرة المنظمات على تعزيز أدائها المالي؛ إذ لا تستفيد من المنافع التي تجلبها المرأة إلى المجلس. فمجالس الإدارة مسئولة اجتماعياً عن استخدام أفضل المواهب المتوفرة، والوصول إلى مصادر الإبداع والابتكار؛ للتنافس بنجاح في بيئة العمل المعقدة، بالإضافة إلى اتخاذ القرارات والعمل بطريقة تتسم بالمسئولية والعدالة تجاه المجتمع. ومن الواضح أنه يجب على المرأة أن تتسم بالمهنية، والنشاط، والقدرة على إظهار سلوك مُهيمن لتصل إلى هذه المناصب العليا.

## 5. الاستنتاجات وتوصيات للبحوث المستقبلية:

يبدو أن نتائج هذا البحث الاستكشافي تُشير إلى الجوانب الباطنية والظاهرية على حد سواء لأنماط تضمين المرأة في فرق الإدارة العليا، وبالأخص في مجالس الإدارة. ويكشف المستوى الواضح عن الخصائص الهيكلية، ألا وهي الافتقار الكبير في تمثيل المرأة في مجالس الإدارة، وهو ما يؤكد نتائج البحوث السابقة (Burgess and Tharenou, 2002; Terjesen et al., 2009). يتجاوز هذا البحث النطاق الظاهري، ويقدم دليلاً على الطبيعة الضمنية لأنماط تضمين المرأة في فرق الإدارة العليا ومجالس الإدارة والتي تُركّز على المهام المشتركة، مثل: صيانة الفريق، وتوفير الخدمات، والتنظيم. وبما يتفق مع بحث ديسيفيليا-سينا Desivilya-Syna وبالجى Palgi (٢٠١٢)، يتم غالباً تجاهل صوت المرأة بطريقة غير ملحوظة نظراً لتهديدات التصورات النمطية، وعمى نوع الجنس، ومعاملتها على أنها عضو «غريب/ خارجي» ليس جزءاً من «الدائرة الداخلية» لمجالس الإدارة وفرق الإدارة العليا، ولا سيما في ضوء الثقافة الذكورية السائدة. وتدعم النتائج ما توصلت إليه بعض البحوث السابقة (Casey et al., 2011; Nielsen and Huse, 2010a; 2010b; Ragins et al., 1998; Sheridan et al., 2011).

وتُبرّر البيانات الواردة في هذا الفصل إجراء المزيد من البحوث حول الديناميكية الفعلية لنوع الجنس في مجالس الإدارة. لقد كشف هذا البحث أن الدور الذي تقوم به المرأة هو إما قمع المصالح الشخصية، أو الحذر بشأن ما يُقال، ومحاولة عدم إزعاج أعضاء مجلس الإدارة الآخرين، أو التسبب في مصادمات شخصية. ولذلك، لا تكمن المشكلة في نسبة أو عدد النساء في مجالس الإدارة، ولكن تكمن في الاهتمام بديناميكية مجالس الإدارة والأدوار



التي تقوم بها المرأة للحفاظ على منصبها في مجلس الإدارة متى تم تعيينها. ويوجد هنالك احتياج إلى إجراء المزيد من البحوث لفهم مكانة المرأة، والمفاوضات التي تحتاج إليها أثناء النقاش مع الرجال في فرق الإدارة العليا ومجالس الإدارة (Nielsen, 2010).

ويجب على المرأة أن تبذل جهداً كبيراً للتفاوض، وللحصول على تقدير ملائم وكاف لمعرفتها، وقدراتها، ومواهبها، وبعبارة أخرى، رأس المال البشري. ولا تُعد المرأة قادرة على التصرف كامرأة؛ إذ تضطر غالباً إلى تعديل تفكيرها وسلوكها لـ «المشاركة في اللعبة» التي يضع ويُعزّز الرجال قواعدها السائدة. ويُشكّل أعضاء مجلس الإدارة من الرجال وشبكات علاقاتهم وروابطهم في مجالس الإدارة تحالفاً مُهيمناً، يُجبر المرأة على «اللعبة حول حدود اللعبة»، ولا تُصبح جزءاً من عملية صنع القرارات الإستراتيجية القوية الخاصة بمن هم في «الدائرة الداخلية». ويتمثل دور «الدائرة الداخلية» بشكل رئيسي في دعم رئيس مجلس الإدارة، ولكنها أيضاً تقدم الدعم المهم لأولئك المسموح لهم بالدخول فيها. وتوجد هنالك قضية إضافية ينبغي دراستها بشكل أكبر في هذا السياق، ألا وهي مستوى الدافع والالتزام من جانب الأعضاء الرجال في فرق الإدارة العليا ومجالس الإدارة لتضمين المزيد من اختلاف نوع الجنس ونوع آليات الدعم المُعدّة للمرأة. وتُعد هذه الآليات ضرورية لتستطيع المرأة المساهمة بشكل كامل في المنظمات وأدائها، وتحقيق إمكاناتها. وبالإضافة إلى ذلك، يُمكن لتزويد المرأة بآليات الدعم لتتقلد المناصب في فرق الإدارة العليا ومجالس الإدارة أن يُسلط الضوء على المساهمات التي يُمكن لاختلاف نوع الجنس أن يُقدّمها للمنظمات ومستوى أدائها. ويوصي هذا البحث بإجراء دراسات مماثلة في دول أخرى ذات سياقات اجتماعية وثقافية واقتصادية وسياسية مختلفة عن الهند؛ لدراسة ما إذا كانت موضوعات ونتائج هذا البحث الاستكشافية ستتكرر أم لا. كما أنه سيُضيف إلى معرفتنا البحثية إجراء بحوث مُشابهة في الأسواق الناشئة الأخرى. وستُقدم هذه الإستراتيجية مزيداً من البيانات عن الجهود الأولية لتطوير حوكمة الشركات ومسئوليتها الاجتماعية في الأسواق الناشئة، وتجارب النساء في مجالس الإدارة في هذه الأسواق.



## المراجع:

- Barsh, J. and Yee, L. (2011). Changing companies' minds about women. McKinsey Quarterly, McKinsey & Company. September.
- Bekiroglu, C., Erdil, O. and Alpan, L. (2011). Variables perceived by managers as antecedents that lead firms to environmental management: An empirical research in the Turkish construction sector. Procedia - Social and Behavioural Sciences, 24, pp. 101- 122.
- Biernacki, P. (1986). Pathways from Heroin Addiction: Recovery Without Treatment. Philadelphia, USA: Temple University Press.
- Brown, D., Brown, D. and Anastasopoulos, V. (2002). Women on boards: Not just the right thing ... but the "bright" thing. Report, 341-342, The Conference Board of Canada, Ottawa.
- Burgess, Z. and Tharenou, P. (2002). Women board directors: Characteristics of the few. Journal of Business Ethics, 21, pp. 39-49.
- Byrne, D. (1971). The ubiquitous relationship: Attitude similarity and attraction. Human Relation, 24(3), pp. 201-207.
- Carter, D., Simkins, B. and Simpson, W. (2003). Corporate governance, board diversity, and firm value. Financial Review, 38(1), pp. 33-53.
- Casey, C., Skibnes, R. and Pringle, J. (2011). Gender equality and corporate governance: Policy strategies in Norway and New Zealand. Gender, Work and Organizations, 18(6), pp. 613-630.
- Conyon, M. J. and Muldoon M. R. (2006). The small world of corporate boards. Journal of Business Finance & Accounting, 33(9-10), pp. 1321-1343.
- Crampton, S. M. and Mishra, J. M. (1999). Women in management. Public Personnel Management, 28, pp. 87-107.
- Davidson, M. J. and Cooper, C. L. (1992). Shattering the Glass Ceiling: The Woman Manager. London: Paul Chapman.
- Davis, G. F., Yoo, M. and Baker, W. E. (2003). The small world of the American



- corporate elite, 1982-2001. *Strategic Organization*, 1(3), pp. 301-326.
- Desvaux, G., Devillard-Hoellinger, S. and Baumgarten, P. (2007). *Women Matter: Gender diversity, a Corporate Performance Driver*. USA: McKinsey&Company.
  - Devers, K. J. and Frankel, R. M. (2000). Study design in qualitative research 2: Sampling and data collection strategies. *Education for Health*, 13(2), pp. 263-271.
  - Desivilya-Syna, H. and Palgi, M. (2012). Gender perspective in management: The Israeli case of TMTs. *Proc. 5th EuroMed Conf-EuroMed*.
  - Eagly, A. (1987). *Sex Differences in Social Behavior: A Social-role Interpretation*. USA: Erlbaum.
  - Eagly, A. H., Johannesen-Schmidt, M. C. and van Engen, M. L. (2007). Transformational, transactional, and laissez-faire leadership styles: A meta-analysis comparing women and men. *Psychological Bulletin*, 129, pp. 569-591.
  - Eagly, A. and Karau, S. J. (2002). Role congruity theory of prejudice toward female leaders. *Psychological Bulletin*, 109(3), pp. 573-598.
  - Ernst and Young (2011). *Women in leadership: How smart are you?* Australia: Ernst and Young.
  - Farrell, K. and Hersch, P. (2005). Additions to corporate boards: The effect of gender. *Journal of Corporate Finance*, 11, pp. 85-106.
  - Garavan, T., Hogan, C. and Cahir-O'Donnell, A. (2003). *Making Training and Development Work: A Best Practice Guide*. Ireland: Oak Tree Press.
  - Glick, P. and Fiske, S. T. (1996). The ambivalent sexism inventory: Differentiating hostile and benevolent sexism. *Journal of Personality and Social Psychology*, 70, pp. 491-512.
  - Grosser, K. (2009). Corporate social responsibility and gender equality: Women as stakeholders and the European Union sustainability strategy. *Business Ethics: A European Review*, 18(3), pp. 290-307.
  - Hambrick, D. C. (1994). Top management groups: A conceptual integration and reconsideration of the 'team' label. In Staw, B. M. and Cummings, L. L. (eds.), *Research in Organizational Behavior* (JAI Press, Greenwich, CT), pp.171-214.
  - Harris, H. (2006). Issues facing women on international assignments: A review of the research. In Stahl, G. K. and Bjorkman, I. (eds.), *Handbook of Research in International*



- Human Resource Management (Edward Elgar, Cheltenham), pp. 265-282.
- Heilman, M. and Parks-Stamm, E. J. (2007). Gender stereotypes in the workplace: Obstacles to women's career progress. In correll, S. J. (ed.), Social Psychology of Gender. Advances in Group Processes (London: Elsevier-JAI Press), pp.47-78.
  - Huse, M. (2011). Corporate innovations: Women on board of directors – lessons learnt from Norway. Oslo, Norway: Norwegian School of Management, BI Norway.
  - Huse, M., Minichilli, A. and Schoning, M. (2005). Corporate boards as assets for operating in the new Europe: The value of process-oriented boardroom dynamics. *Organizational Dynamics*, 34(3), pp. 285-297.
  - Ibarra, H. (1992). Homophily and differential returns: Sex differences in network structure and access in an advertising firm. *Administrative Science Quarterly*, 37, pp. 422-447.
  - Jackson, S. E. (1992). Team composition in organisational settings: Issues in managing an increasingly diverse workforce. In Worchel, S. Wood, W. and Simpson, J. A. (eds.), *Group Process and Productivity* (Sage, USA), pp.138-173.
  - Jensen, M. C. and Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), pp. 305-360.
  - Johnson, J. E., Daily, C. M. and Ellstrand, A. E. (1996). Boards of directors: A review and research agenda. *Journal of Management*, 22(3), pp. 409-438.
  - Johnson, S. K., Murphy, S. E., Zewdie, S. and Reichard, R. J. (2008). The strong, sensitive type: Effects of gender stereotypes and leadership prototypes on the evaluation of male and female leaders. *Organizational behavior and human. Decision Processes*, 106, pp. 39-60.
  - Kanter, R. M. (1977). *Men and Women of the Corporation*. New York: Basic Books.
  - Korn/Ferry International (2010). *Board of Director Study Australia and New Zealand*. Sydney: Korn/Ferry.
  - Krishnan, H. A. and Park, D. (2005). A few good women-on top management teams, *Journal of Business Research*, 58(12), pp. 1712-1720.
  - Leblanc, R. W. J. (2003). *Boards of directors: An inside view*. Unpublished doctoral dissertation, York University, Toronto, Canada.
  - Leblanc, R. W. J. and Gillies, J. (2005). *Inside the Boardroom: How Boards Really Work*



- and the Coming Revolution in Corporate Governance. Canada: John Wiley & Sons.
- Leighton, D. S. R. and Thain, D. H. (1997). *Making Boards Work: What Directors Must Do To Make Canadian Boards Effective*. Toronto: McGraw-Hill Ryerson.
  - Linehan, M. (2006). Women in international management. In Scullion, H. and Collings, D. (eds.), *Global Staffing* (Routledge, London), pp. 178-195.
  - Linehan, M. and Scullion, H. (2008). The development of female global managers: The role of mentoring and networking. *Journal of Business Ethics*, 83, pp.29-40.
  - Maitlis, S. (2004). Taking it from the top: How CEOs influence (and fail to influence) their boards. *Organizational Studies*, 25(8), pp. 1275-1311.
  - McDonald, M. and Westphal, J. D. (2010). A little help here? The effects of independent board control on CEO helping networks: A social identification perspective. *Academy of Management Journal*, 53, pp. 343-370.
  - McKay, J. (2011). *Taming a wicked problem: A business plan to accelerate progress towards gender equity in Australia*. EMBA Major Report, University of Sydney.
  - Marquis, C., Glynn, M. A. and Davis, G. F. (2007). Community isomorphism and corporate social action. *Academy of Management Review*, 32(3), pp. 925-945.
  - Miles, M. B. and Huberman, M. A. (1994). *Qualitative Data Analysis: An Expanded Sourcebook*, 2nd ed. (Sage, USA).
  - Mintzberg, H. (1983). The case for corporate social responsibility. *Journal of Business Strategy*, 4, pp. 3-15.
  - Mooney, A. C. and Amason, A. C (2011). In search of the CEO's inner circle and how it is formed. In Carpenter, M. A. (ed.), *The Handbook of Research on Top Management Teams* (Edward Elgar, Cheltenham, UK), pp. 35-48.
  - Mullerat, R. (2010). *International Corporate Social Responsibility: The Role of Corporations in the Economic Order of the 21st Century*. Netherlands: Kluwer Law International.
  - Nielsen, S. (2010). Top management team diversity: A review of theories and methodologies. *International Journal of Management Reviews*, 12, pp.301-316.
  - Nielsen, S. and Huse, M. (2010a). Women directors' contribution to board decision making and strategic involvement: The role of equality perception. *European Management Review*, 7, pp. 16-29.



- Nielsen, S. and Huse, M. (2010b). The contribution of women on boards of directors: Going beyond the surface. *Corporate Governance: An international Review*, 18(2), pp. 136-148.
- O'Reilly, C. A., Caldwell, D. F. and Barnett, W. P. (1989). Work group demography, social integration, and turnover. *Administrative Science Quarterly*, 34(1), pp.21-37.
- Pelled, L. H. (1996). Demographic diversity, conflict, and work group outcomes: An intervening process theory. *Organization Science*, 7(6), pp. 615-631.
- Ragins, B. R., Townsend, B. and Mattis, M. (1998). Gender gap in the executive suite: CEOs and female executives report on breaking the glass ceiling. *Academy of Management Executive*, 12(1), pp. 28-42.
- Richard, O. C, Barnett, T., Dwyer, S. and Chadwick, K. (2004). Cultural diversity in management, firm performance, and the moderating role of entrepreneurial orientation dimensions. *Academy of Management Journal*, 47, pp. 255-266.
- Roberto, M. A. (2003). The stable core and the dynamic periphery in top management teams. *Management Decision*, 41(2), pp. 120-131.
- Ross, H. (2008). Exploring unconscious bias. Diversity best practices, CDO Insights, UK.
- Samra-Fredericks, D. (2000). Doing boards-in-action research: An ethnographic approach for the capture and analysis of directors and senior managers interactive routines. *Corporate Governance: An International Review*, 8(3), pp. 244-257.
- Selected Educational Statistics, 2006-2007. New Delhi, India: University Grants Commission.
- Schein, V. E. (2001). A global look at psychological barriers to women's progress in management. *Journal of Social Issues*, 57, pp. 675-688.
- Scherer, K. (1997). Women directors: Talent before gender. *Corporate Board*, 17, pp. 1-5.
- Sheridan, A., Haslam McKenzie, F. and Still, L. (2011). Complex and contradictory: The doing of gender on regional development boards. *Gender, Work and Organization*, 18(3), pp. 283-297.
- Shrader, C., Blackburn, V. and Iles, P. (1997). Women in management and firm value: An exploratory study. *Journal of Management Issues*, 9, pp. 355-372.
- Smith, K. G., Smith, K. A., Olian, J. D., Sims, H. P., O'Bannon, D. P. and Scully, J. A.



- (1994). Top management team demography and process: The role of social integration and communication. *Administrative Science Quarterly*, 39(3), pp. 412-438.
- Terjesen, S., Sealy, R. and Singh, V. (2009). Women directors on corporate boards: A review and research agenda. *Corporate Governance: An international review*, 17(3), pp. 320-337.
  - Thrall, P. (1996). Success and sharp elbows: One woman's path to lofty heights on Wall Street. *New York Times*, (2 July, 1996) Section C, p. 4.
  - Travers, C. and Pemberton, C. (2000). Think career global, but act local: Networking as a culturally differentiated career skill. In Davidson, M. and Burke, R. (eds.), *Women in Management: Current Research Issues*, Vol. II. (Sage, London).
  - Van Keer, E., Bogaert, J. and Trbovic, N. (2008). Could the right man for the job be a woman? How women differ from men as leaders. Hudson, Europe.
  - World Economic Forum (2009). The India gender gap review 2009. World Economic Forum, Switzerland.
  - World Economic Forum (2010). The corporate gender gap report 2010. World Economic Forum, Switzerland.
  - Williams, A. (2011). Unconscious Bias in the Workplace-What is it and What Role is it Playing in the Inability of Organisations to Drive Forward on Diversity? Australia: Johnson Partners.
  - Zahra, S. A. and Pearce II, J. A. (1989). Boards of directors and corporate financial performance. *Journal of Management*, 15(2), pp. 291-334.
  - Zald, M. N. (1969). The power and functions of boards of directors: A theoretical synthesis. *American Journal of Sociology*, 75, pp. 97-111.
  - Zenger, T. R. and Lawrence, B. S. (1989). Organizational demography: The differential aspects of age and tenure distributions on technical communication. *Academy of Management Journal*, 32(2), pp. 353-376.



# التعويض التنفيذي في الأسواق الناشئة تطورات نظرية وأدلة تجريبية

- يونغلي لو

جامعة ويلاند بابتيسست في الولايات المتحدة  
Wayland Baptist University,  
(United States)

## الملخص:

يدرس هذا الفصل الأطر النظرية والأدلة التجريبية الحديثة للتعويض التنفيذي في الأسواق الناشئة. يعرض الباحث التطورات النظرية والجوانب الفريدة للسمات المؤسسية والتي تُحدّد نظام الأجور في الأسواق الناشئة. ونظراً للملكية العائلية والتأثير السياسي في المنشآت المملوكة للدولة في الاقتصاديات الناشئة؛ تتم عملية المساومة القائمة على الوكالة في الشركات ذات الحوكمة القوية، في حين تتم عملية الاستخلاص القائمة على الاستحكام في الشركات ذات الحكومة الضعيفة. وقد يُؤدّي ذلك إلى عقد تعويضي قائم على العلاقات وليس على السوق. ويبدو أن الأدبيات تتجه نحو النظر إلى الأجور التنفيذية باعتبارها نتيجة من نتائج ممارسات إعداد نظام الأجور، التي تتضمنها ترتيبات حوكمة الشركات المُشكّلة اجتماعياً. ويُسلّط الباحث الضوء على أهمية الدراسات حول موضوع التعويض التنفيذي في الاقتصاديات الناشئة، كما يوصي هذا البحث بإجراء بحوث مستقبلية بتضمين السمات المؤسسية للأسواق الناشئة عند دراسة مختلف ممارسات نظام الأجور في مختلف الأقاليم.

الكلمات الدالة: التعويض التنفيذي، حوكمة الشركات، الأسواق الناشئة.

## ١. المقدمة:

يُعد موضوع التعويض التنفيذي موضوعاً رئيسياً في البحوث التجريبية في الدول المتقدمة، مثل: الولايات المتحدة الأمريكية، والمملكة المتحدة، وكندا، واليابان، وألمانيا (Barkema and Gomez-Mejia, 1998). إلا أن من المهم دراسة مُحدّدات تعويض الرئيس التنفيذي في الأسواق الناشئة. ونظراً لاختلاف هيكل الشركات، وسمات الأسواق، والمؤسسات التنظيمية؛ قد لا ينطبق التيار الرئيسي للبحوث التي درست موضوع التعويض في الدول المتقدمة على

الأسواق الناشئة. وعلى وجه الخصوص، يعني النموذج الأنجلوساكسوني لحوكمة الشركات تحكم المساهمين بكبار المديرين. ويتسم بالإفصاح العلني عن المعلومات الخارجية، وقواعد المحاسبة الصارمة، وتشتت هيكل الملكية، والمجالس ذات المستوى الواحد، والاستحواذ على الشركات، والقوانين التي تحمي صغار المساهمين، والنسب العالية من أسهم الشركات في «التعويم الحر». ونتيجة لذلك، لا يُعد التصويت الاستشاري بشأن التعويض التنفيذي إجبارياً في معظم الدول الأنجلوساكسونية. وبعبارة أخرى، لا يستطيع أغلب المساهمين رفض سياسة جديدة للمكافآت. وعلى نقيض ذلك، تعتمد سمات حوكمة الشركات في الدول النامية على نموذج أصحاب المصلحة (أو نموذج راينلاند Rhineland)، والذي يتميز بهيكل مجلس من مستويين. وفي هذا الهيكل، يُعد كل من المجلس الإداري والمجلس الإشرافي مسئولين مسئولية كاملة عن موازنة مصالح أصحاب المصلحة. وعلاوة على ذلك، لا يتسم هيكل ملكية الشركات في الدول النامية بالتشتت، كما هو الحال في الشركات الأنجلوساكسونية. ونتيجة لذلك، توجد هنالك مسافة طبيعية بين أعضاء مجلس الإدارة التنفيذيين وغير التنفيذيين. كما يرتبط نظام مكافآت التنفيذيين بتصويت المساهمين الملزم بموجب نظام «التصويت على المكافآت» (Knop and Mertens, 2010).

ويُشكك الأكاديميون بفاعلية آليات حوكمة الشركات القائمة على الوكالة، والمُستخدمة على نحو شائع في الاقتصاديات المتقدمة. ويُجادلون باحتمالية عدم نجاحها في الاقتصاديات الناشئة (Ball et al., 2000). وبشكل عام، يُعزى عدم تطور الأسواق الإدارية في الأسواق الناشئة إلى تدخل عائلات المؤسسين والحكومات في كثير من الأحيان. ويتم غالباً اختيار الرؤساء التنفيذيين من مجموعة أقارب المؤسس، أو يتم تعيينهم من قبل الحكومة. وهناك قلق مشترك من قيام هؤلاء بتكوين ثروتهم على حساب المساهمين (Ghosh, 2006). وعلاوة على ذلك، لا يوجد هنالك تمييز واضح بين الملكية والرقابة في الاقتصاديات الناشئة (Luo and Jackson, 2012). كما تُعد قوانين الشركات، مثل: معايير حوكمة الشركات، وإتفاقيات الإدراج، وقوانين الإفلاس ضعيفة جداً. وبالإضافة إلى ذلك، لا ترتقي ممارسات المحاسبة إلى مستوى المعايير الدولية، كما لا يوجد هنالك شكل موحّد للمحاسبة في مختلف الشركات. ولذلك، يُجادل بأن السياق الأنجلوساكسوني لا يُعد مثالياً لاختبار فاعلية حوكمة الشركات من حيث قيمة الشركة؛ حيث تُعد جودة حوكمة الشركات في هذه الدول عالية



جداً، في حين يكون لحوكمة الشركة تأثير قوي في قيمة الشركات في الدول ذات القيود القانونية والثقافية الضعيفة على سلوك الشركات (Black, 2001).

يهدف هذا البحث إلى تحديد بعض المحددات الرئيسية والجوانب الفريدة للتعويض التنفيذي في الأسواق الناشئة، وتطوير هذا التوجه البحثي. وعلى وجه الخصوص، يعرض الباحث مقارنة منهجية، ومراجعة شاملة لأدبيات وممارسات التعويض التنفيذي في الاقتصاديات الناشئة من خلال طرح الأسئلة الرئيسية التالية: أولاً، كيف تختلف معايير الأجور التنفيذية ومؤسسات الشركات في مختلف الدول النامية؟ ثانياً، كيف يمكن تطبيق نظرية مُعمّمة وتبرير النتائج التجريبية بناء على النظرية الحالية من خلال دمج نماذج تفكير مختلفة؟ ثالثاً، كيف تُساعد البحوث التي درست موضوع التعويض في الدول النامية على فهم الممارسة العالمية للتعويض؟ يُسهم هذا الفصل في إثراء الأدبيات من خلال مناقشة التطورات النظرية، والخصائص المعيّنة لحوكمة الشركات، ومحددات التعويض التنفيذي في الدول النامية من حيث حساسية نظام الأجر حسب الأداء، والعوامل الطارئة، والتنوع في الشركات، وحوافز الرؤساء التنفيذيين.

ويعرض هذا الفصل عدة قضايا مهمة وعناصر رئيسية لإعداد نظام الأجور في الأسواق الناشئة، مثل المعايير المُستخدمة في تحديد التعويض التنفيذي، وتأثير العوامل الطارئة، وآليات الحوكمة التي تخص التعويض التنفيذي، وأشكال تبعات الأجور، وتأثير التعويض التنفيذي في الأداء اللاحق للشركة. ونظراً للملكية العائلية والتأثير السياسي داخل المنشآت المملوكة للدولة في الاقتصاديات الناشئة؛ تتم عملية المساومة القائمة على الوكالة في الشركات ذات الحوكمة القوية، في حين تتم عملية الاستخلاص القائمة على الاستحكام في الشركات ذات الحكومة الضعيفة (Bertrand and Mullainathan, 2001). وقد يُؤدّي ذلك إلى عقد تعويض قائم على العلاقات وليس على السوق (Ball et al. 2000). ويُسلّط الباحث هنا الضوء على المساهمات الفريدة لبحوث التعويض التنفيذي في الاقتصاديات الناشئة، كما يوصي هذا البحث بإجراء بحوث مستقبلية بتضمين الجوانب الفريدة للسمات المؤسسية في بحوث تباين الأجور في مختلف الأقاليم في جميع أنحاء العالم.

وبقية هذا الفصل مرتبة على النحو التالي: يعرض الجزء الثاني نظرية الوكالة، والصراع بين الأصيل والوكيل، والتعويض التنفيذي. ويُناقش الجزء الثالث نظرية الاستحكام، وصراع



المساهمين، والتعويض التنفيذي. ويُلخّص الجزء الرابع الأطر النظرية، في حين يُقدّم الجزء الخامس نظرة عامة حول البحوث التجريبية والتطورات الحديثة في مجال التعويض التنفيذي في العديد من الاقتصاديات الناشئة. ويختتم الجزء السادس بمقترحات للبحوث المستقبلية.

## ٢. نظرية الوكالة والتعويض التنفيذي:

### ٢.١ نظرية الوكالة وحساسية نظام الأجر حسب الأداء:

تنص نظرية الوكالة على أن التعويض الإداري ينشأ من الفصل بين الملكية والرقابة، مما يعني ضمناً أن الشركة هي «عقد بموجبه يُشرك شخص أو أكثر (الأصيل) شخصاً آخر (الوكيل) لأداء بعض الخدمات نيابة عنه، ويتضمّن ذلك تفويض جزء من سلطة صنع القرار للوكيل» (Jensen and Meckling, 1976). ولأن كلا الطرفين يعمل على تحقيق أقصى قدر ممكن من مصالحهما الشخصية؛ تتعارض مصالح الأصيل مع مصالح الوكيل. ولمواءمة مصالح المديرين مع مصالح الملاك، يُعد من المهم أن يضع الملاك عقوداً تحفيزية للمديرين، وآليات لعملية مراقبة فعالة داخل الشركة. وبعبارة أخرى، يتم تحديد عقد التعويض التنفيذي من خلال المساومة على نطاق واسع والتي تقود إلى نتائج ذات جودة (Edmans and Gabaix, 2009).

ووفقاً لنظرية الوكالة، يعتمد التعويض التنفيذي (على الأقل بشكل جزئي) على التغيرات في ثروة المساهمين. وتوجد علاقة إيجابية بين تعويضات الإدارة وأداء الشركة، وهي تتماشى مع ثروة المساهمين؛ لأنه كلما ارتفعت الاستجابة لنظام الأجر حسب الأداء، انخفض مستوى «الاستخلاص». وينتج عن ذلك أن يُصبح عقد التعويض الإداري الأمثل داخل الشركة في صالح ثروة المساهمين، وفعالاً للتخفيف من مشاكل الوكالة (Morck et al., 1988). ومن ثم، يُمكن أن يكون عقد التعويض الأمثل بمثابة وسيلة لتوفير الحوافز للملائمة للتنفيذيين.

«تتنبأ نظرية الوكالة بقدرة سياسة التعويض على ربط المصلحة التي يتوقعها الوكيل بأهداف الأصيل. ويهدف المساهمون إلى تعظيم الثروة؛ ولذلك تتنبأ نظرية الوكالة باعتماد سياسات تعويض الرئيس التنفيذي على التغيرات في ثروة المساهمين» (Jensen and Murphy, 1990: 242-243).



وبشكل عام، تدعم البحوث التجريبية القديمة إيجابية حساسية نظام الأجر حسب الأداء. على سبيل المثال، وجد جينسن Jensen ومورفي Murphy (١٩٩٠) أن الارتباط بين أداء الشركة وتعويض الرئيس التنفيذي ذو دلالة إحصائية. وفي المتوسط، ينتج عن كل تغير في ١٠٠٠ دولار أمريكي من ثروة المساهمين تغير بقيمة ٢ سنت في الأجر التحفيزي للرئيس التنفيذي. درس كابلان Kaplan (١٩٩٤) المقاييس المختلفة لأداء الشركات (متضمناً ذلك الأرباح، وعوائد الأسهم، والمبيعات)، لاختبار إعداد نظام الأجر حسب الأداء. ووضح أن التعويض النقدي للرؤساء التنفيذيين هو وظيفة متنامية لأداء الشركة، إلا أن عدداً كبيراً من العلماء يعتقد بأن نتائج البحوث السابقة غير مقنعة. ومن خلال استخدام بيانات وتقنيات ومواصفات نماذج مختلفة، فإن الأدلة التي تدعم إعداد نظام الأجر حسب الأداء تكون غالباً قليلة أو ضعيفة جداً (Jensen and Murphy, 1990). على سبيل المثال، أشار مورك Morck وآخرون (١٩٨٨) إلى أن التعويض النقدي للرؤساء التنفيذيين ليست وظيفة متزايدة لأداء الشركة، والعلاقة بين ملكية المديرين وقيمة الشركة غير خطية. وبشكل عام، يُعد المتغير الوحيد الذي له علاقة إيجابية على نحو مُتسق مع تعويض الرئيس التنفيذي هو حجم الشركة. ولذلك، يُعد التفسير الشامل للنموذج الإيضاحي لنظام الأجر حسب الأداء منخفض جداً، ولا يزال ذلك لغزاً في تحليل التعويض التنفيذي.

ولا يزال النقاش قائماً حول موضوع مُحدّدات مستويات وهياكل الأجور التنفيذية. وبرغم استخدام العديد من النظريات المتطورة لشرح التعويض التنفيذي، إلا أنه لا يزال منهج العقد الأمثل لنظرية الوكالة والذي قدّمه جينسن Jensen ومكلينغ Meckling (١٩٧٦)، يُهيمن على هذا المجال. فنظرية الوكالة تنظر إلى الأجور التنفيذية كونهما أداة للتخفيف من مشاكل الوكالة. وللتقليل من ضرر الفصل بين ملكية الشركة والرقابة على عليها؛ وجد الباحثون أن لنظرية الوكالة مستوى عالياً من التعميم بسبب استخلاصها من السياق (Gomez-Mejia et al., 2005). ويُعتقد على نطاق واسع أن الأجر التنفيذي هو بمثابة أداة لمواءمة المصالح بين المساهمين والإدارة (Bebchuk and Fried, 2004).

ومع ذلك، نتج عن أزمة الرهن العقاري في عام ٢٠٠٨ انتقاد وبشدة لممارسات الأجور في الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا، فيما يخص حوكمة الشركات بشأن التعويض التنفيذي. وعلى وجه الخصوص، حوّل موضوع تعويض الرؤساء التنفيذيين الانتباه نحو الإسراف في



تعويض التنفيذيين في الولايات المتحدة الأمريكية، متضمناً ذلك التنفيذيين في البنوك. وبين استبيان أجرته صحيفة فاينانشال تايمز The Financial Times أن أكثر من نصف التنفيذيين في الولايات المتحدة الأمريكية أفادوا استلامهم لمبالغ أكثر مما يستحقونها (١٤ أكتوبر، ٢٠٠٧). ويُعطي النقاش العام وإنقاذ الحكومة انطباعاً بأن مجالس الإدارة أخطأت في تحديد حوافز الرؤساء التنفيذيين أو حزمة التعويض. وعلاوة على ذلك، وفي تفسير رئيسي للتعويض التنفيذي، تطعن ممارسات وول ستريت الخاطئة في نظرية الوكالة، كما ذكرت صحيفة وول ستريت جورنال The Wall Street Journal (٣٠ نوفمبر، ٢٠٠٩). ويُوصي هذه النقاش بإجراء المزيد من البحوث المحلية للإسهام في المعرفة الحالية، من خلال تحديد الحدود النظرية والممارسات التجريبية في التعويض التنفيذي.

## ٢.٢ نظرية الوكالة وحوكمة الشركات والتعويض التنفيذي:

أشار جينسن Jensen ومورفي Murphy (١٩٩٠) إلى أنه يجب على الباحثين دراسة عوامل أخرى خارج إطار الوكالة لشرح تعويض الرئيس التنفيذي، أو على الأقل تجريبياً اختبار تفسير النماذج الفكرية البديلة للنماذج القائمة على الوكالة. أجرى باركيما Barkema وغوميز-ميخيا Gomez-Mejia (١٩٩٨)، بحث أكثر شمولاً للنظريات ذات الصلة، متضمناً ذلك: نظرية الإنتاجية الحدية، ونظرية معالجة المعلومات، ونظرية التقدير الإداري، ونظرية المقارنة الاجتماعية، وما إلى ذلك. ومن ثم، تقوم حوكمة الشركات بدور في بحوث التعويض التنفيذي. وتُعد حوكمة الشركات مجموعة من العمليات والاتفاقيات التي تحكم الطريقة التي يتم بها توجيه الشركة، أو إدارتها، أو التحكم بها. ويستوجب نظام الحوكمة الجيدة للشركات وجود آليات مُعَيَّنة في عملية تحسين أداء الشركة، ومراقبة حوافز الإدارة. ويشمل ذلك وجود أعضاء مستقلين في مجالس الإدارة أو لجان مكافآت في المجلس، والفصل بين مسؤوليات عضو مجلس الإدارة والرئيس التنفيذي، وما إلى ذلك. وفي الوقت نفسه، تدعو حوكمة الشركات أيضاً إلى الشفافية والإفصاح عن المعلومات، وإلى وجود سوق فعال للاستحواذ على الشركات، بالإضافة إلى إصدار لوائح تشريعية صارمة.

وتزود البيئة الخاصة لحوكمة الشركات في جميع أنحاء العالم برؤى إضافية لفهم ممارسات الأجور التنفيذية في ظل أنظمة مختلفة للشركات. ويبيّن الجدول رقم (١) معدل



الفجوة في الأجور بين التنفيذيين والعمال في دول مُتنوعة وذلك في عام ٢٠٠١، كما ذكرتها شركة تاورز بيرين Towers-Perrin، وهي شركة استشارية. ويتضح وجود اختلاف واضح في فجوة الأجور في شركات الأسواق الناشئة مقارنة بشركات الدول المتقدمة. وتُعد نسبة متوسط التعويض التنفيذي إلى نسبة متوسط أجر عامل التصنيع (المُشار إليه بالفجوة في الأجور بين التنفيذيين والعمال) هي تقريباً ٢٣ مرة في الفلبين، و٥٧ مرة في البرازيل، في حين تُعد الفجوة أقل بكثير في الاقتصاديات المتقدمة، على سبيل المثال، النسبة في اليابان (١٠)، وفي ألمانيا (١١)، وفي فرنسا (١٦).

## الجدول رقم (١)

## الفجوة في الأجور بين التنفيذيين والعمال في الدول المتقدمة والنامية

الدول المتقدمة		الدول النامية	
الدولة	الفجوة في الأجور	الدولة	الفجوة في الأجور
البرازيل	٥٧	هونغ كونغ	٣٨
فنزويلا	٥٤	سنغافورة	٣٧
جنوب أفريقيا	٥١	المملكة المتحدة	٢٥
الأرجنتين	٤٨	أستراليا	٢٢
ماليزيا	٤٧	هولندا	٢٢
المكسيك	٤٥	كندا	٢١
تايلند	٢٣	البلجيكا	١٩
الفلبين	٢٣	إيطاليا	١٩
الصين	٢١	أسبانيا	١٨
تايوان	١٥	نيوزيلندا	١٦
كوريا الشمالية	١١	فرنسا	١٦

الدول المتقدمة		الدول النامية	
١٤	السويد		
١١	ألمانيا		
١١	سويسرا		
١٠	اليابان		

**ملاحظة:** الفجوة في الأجور بين التنفيذيين والعمال هي نسبة تعويض الرئيس التنفيذي إلى متوسط تعويض الموظف. مصدر البيانات هو يونيت Unite وآخرون (٢٠٠٨)، وتقديرات شركة تاورز بيرين، وهي شركة استشارية من (2000-Worldwide Total Remuneration 1999). تم افتراض عمل الموظفين في الشركات الصناعية التي تقارب مبيعاتها السنوية ٥٠٠ مليون دولار (Business Week Online, 18 April, 2001).

ومن الناحية التجريبية، تدعم مجموعة متزايدة من الأدبيات ارتباط التعويض التنفيذي بهيكل ملكية الشركة، وخصائص مجلس الإدارة، ولجنة المكافآت، وسوق الاستحواذ على الشركات، وحتى البيئة العامة (Jensen and Murphy, 1990)، مع أن نتائج الجهود المبذولة للعثور على ارتباط وطيد بين سمات حوكمة الشركة وقيمتها في السياق الأنجلوساكسوني ضعيفة أو معدومة غالباً. ويتعامل تطوّر مشكلة الوكالة مع الترتيبات التعاقدية بين عوامل الإنتاج، ولذلك لا يتم التوصل إلى آلية مثالية لحوكمة الشركات ما لم يوجد «عقد كامل» بين الأصيل والوكيل، يتنبأ بكل حالة طارئة في المستقبل، ويحدد الإجراءات التي ينبغي اتخاذها (Shleifer and Vishny, 1997). ووفقاً لذلك، درست مجموعة متنوعة من الباحثين على نطاق واسع جوانب مختلفة لآليات حوكمة الشركات، متضمناً ذلك: استقلالية مجلس الإدارة، وحجم المجلس، وتكرارية اجتماع المجلس، وإجمالي مستوى تحكم المجلس. ويؤكد هؤلاء بأن لهذه العوامل تأثيراً كبيراً في أداء الشركات، والتعويض التنفيذي. ونتيجة لذلك، برزت في السنوات الأخيرة البحوث التي تدرس موضوع دمج حوكمة الشركات في محددات التعويض التنفيذي في الأسواق الناشئة.



### ٣.٢ نظرية الوكالة وبحوث التعويض التنفيذي في الأسواق الناشئة:

يُشكك الأكاديميون بفاعلية آليات حوكمة الشركات القائمة على الوكالة، والمُستخدمة على نحو شائع في الاقتصاديات المتقدمة. ويُجادلون بعدم نجاحها في الاقتصاديات الناشئة (Ball et al., 2000). وأحد أسباب ذلك هو كون السياق الأنجلوساكسوني غير مثالي لاختبار فاعلية حوكمة الشركات من حيث قيمة الشركة؛ نظراً لكون جودة حوكمة الشركات في هذه الدول عالية جداً، في حين يكون لحوكمة الشركة تأثير قوي في قيمة السوق في الدول ذات القيود القانونية والثقافية الضعيفة على سلوك الشركات (Black, 2001). ويعود السبب الآخر إلى حقيقة التأثير السياسي داخل المنشآت المملوكة للدولة في الاقتصاديات الناشئة.

وفي الواقع، تُقدم بحوث الأسواق الناشئة أدلة أكثر وضوحاً لتأثير هيكل الملكية في تعويض الرئيس التنفيذي. أجرى لازاريدس Lazarides وآخرون (٢٠٠٨) بحثاً في اليونان، وهي دولة لا تتسم بخصائص النموذج الأنجلوساكسوني. وأكد الباحثون ارتباط مستوى المكافأة التنفيذية ارتباطاً إيجابياً بالأداء المالي، وارتباطاً سلبياً بآليات حوكمة الشركات. واستخدم بارثاساراثي Parthasarathy وآخرون (٢٠٠٦) مجموعة شاملة من عينة بيانات مُكوّنة من الشركات الهندية. ووجد الباحثون أن الرؤساء التنفيذيين المُشرفين أو المُلاك يحصلون على تعويض أعلى وحوافز أكثر. ودرس سوهرمان Suherman وآخرون (٢٠١١) الشركات المالية الإندونيسية خلال الفترة ما بين عام ٢٠٠٧ إلى عام ٢٠٠٩. ووجد الباحثون أن التعويض التنفيذي العالي لا يحل بالضرورة مشكلة الوكالة، كما وجدوا تأثير الأعضاء الخارجيين والملكية المؤسسية على التعويض التنفيذي بشكل كبير.

ومن الناحية النظرية، تكشف الأدبيات التي تطرقت إلى موضوع الأجور التنفيذية عمّا لا يقل عن ثلاثة عوامل رئيسية تُؤثر في فهمنا لممارسات الأجور التنفيذية والتطورات النظرية المستقبلية. هذه العوامل هي كالتالي: أولاً، لا يُعد الأجر التنفيذي مجرد «أداة» لمُواءمة المصالح بين المساهمين والتنفيذيين فحسب، بل هو أيضاً نتيجة ممارسات إعداد الأجور. ثانياً، تملك الجهات الفاعلة التي تُشارك في ممارسات إعداد الأجور سلطة تقديرية كبيرة ليس للتأثير في نظام الأجور الخاص بها أو غيرها فحسب، بل أيضاً للتأثير في تطوير آليات هذه الممارسات وطريقة عملها. ثالثاً، لا يُمكن فهم ممارسات إعداد الأجور بشكل كامل



بدون وجود فهم شامل لتأثير ترتيبات حوكمة الشركات المُشكَّلة اجتماعياً. ونتيجة لذلك، تُزوّد الجوانب الفريدة من السمات المؤسسية في الأسواق الناشئة بيئة خصبة لبحوث التعويض التنفيذي (Otten, 2008).

### ٣. نظرية الاستحكام والتعويض التنفيذي:

#### ٣. ١ القوة الإدارية وصراع المساهمين:

جادل فاسيو Faccio وآخرون (٢٠٠١) ويونغ Young وآخرون (٢٠٠٨) باحتمال محدودية تطبيق منظور الأصيل والوكيل في الاقتصاديات الناشئة؛ حيث تُهيمن العائلات أو الحكومة ذات الملكية المُركزة على معظم الشركات في هذه الدول. ونتيجة لذلك، يكون احتمال الصراع بين كبار المساهمين (الأصيل) وصغار المساهمين (الأصيل) أكبر من احتمال الصراع بين المساهمين (الأصيل) والمديرين (الوكيل). ويُسمّى هذا النوع من مشكلة حوكمة الشركات «مشكلة الأصيل-الأصيل»، ويعتمد على النظرية المؤسسية والتي تُركّز على القيود الرسمية وغير الرسمية؛ مما يُؤدّي إلى أسبابها الجذرية الكامنة. وبشكل عام، يُعتقد بأن منظور «الأصيل - الأصيل» هو أكثر فاعلية؛ حيث قد يكون الوصف المُستخلص من نموذج «الأصيل - الوكيل» القياسي غير فعال، أو قد يُؤدّي إلى تفاقم مشاكل الحوكمة في هذه الأوضاع في الاقتصاديات الناشئة.

وتفترض نظرية الاستحكام والتي نشأت من صراع المساهمين قيام التنفيذيين المُهتمين بمصالحهم الشخصية باستخلاص الريع لأنفسهم من خلال التلاعب بهياكل مجلس الإدارة؛ لتصميم حزم تعويض مرغوب فيها، تخضع بشكل رئيسي لقيد «الانتهاك» الذي تفرضه الصحافة ووسائل الإعلام الأخرى (Bebchuk and Fried, 2004). وتُجادل نظرية «السلطة الإدارية» أو «استخلاص الريع» بتمتّع التنفيذيين، وبالأخص الرؤساء التنفيذيين، بالتحكّم بتصميم حزم الأجور، والقدرة على الابتعاد عن القيود التي يفرضها المنظمون والمساهمون. ومن منظور استخلاص الريع، تُعد نظرية الوكالة «غير كافية اجتماعياً»، وتتجاهل القوى الاجتماعية لصالح العقد المزعوم على نطاق واسع (Aguilera and Jackson, 2003). وبعبارة أخرى، ترتبط ترتيبات تعويض الرئيس التنفيذي بشكل أقل



بالمواءمة التحفيزية، وبشكل أكثر بالاستحكام الشخصي للرئيس التنفيذي، أو «الاستخلاص» (Bertrand and Mullainathan, 2001).

وفي الدولة التي يكون فيها نظام الحوكمة ضعيف، تُعد مشكلة الوكالة بين كبار وصغار المساهمين كبيرة بشكل مذهل. وعلى نقيض نظرية الوكالة والتي تتعامل مع صراع الأصيل والوكيل، تتعامل نظرية الاستحكام بشكل رئيسي مع الصراع بين المساهمين المؤثرين وصغار المساهمين في الشركة، وهو ما يُسمّى بصراع المساهمين. وبشكل عام، يحدث صراع المساهمين عندما يتم القيام باستثمار يفتقر إلى الكفاءة؛ مما يؤدي إلى انخفاض قيمة الشركة، وانخفاض أو ارتفاع مستويات توزيع الأرباح (Faccio et al., 2001; Young et al., 2008). وعلاوة على ذلك، قد يستخدم كبار المساهمين حقوقهم في التصويت؛ للتحكم بالشركة واستغلالها لمصالحهم الشخصية على حساب غيرهم من المساهمين المُشتتين، وأصحاب المصلحة (Johnson et al., 2000).

### ٣.٢ مصادرة الملكية واستحكام الرئيس التنفيذي والتعويض الإداري:

في ظل البيئة التي يكون فيها نظام حوكمة الشركات ضعيفاً، قد يُصادر المساهمون المؤثرون حقوق صغار المساهمين من خلال عدة طرق. على سبيل المثال، قد يحتفظ المساهم المؤثر بأرباح خاصة لنفسه فقط عوضاً عن «التوزيع بالتناسب»، أو يُمكنه بناء علاقات تجارية مع الشركات التي يتحكم بها شخصياً، وبيع إنتاج الشركة إلى الشركات المملوكة فقط بأسعار أقل من أسعار السوق (Shleifer and Vishny, 1997). ويتم النظر إلى كل من المساهمين المؤثرين والمديرين باعتبارهم «داخليين»، في حين يتم النظر إلى صغار المساهمين باعتبارهم «خارجيين». ولذلك، جادل لا بورتا La Porta وآخرون (2000) بأنه بغض النظر عما يُعد داخلياً، فإنه يمتلك القدرة على التحكم بالشركة. ومن ثم، تتم دائماً مصادرة حقوق الخارجيين.

وقارن شليفير Shleifer وفيشني Vishny (1997) بين أنظمة حوكمة الشركات في معظم الدول المتقدمة، كما سَلَطَ الضوء على أهمية كبار المستثمرين والحماية القانونية، كونهما عنصرين لا غنى عنهما ومُكمّلان لنظام حوكمة الشركات الناجح. وعلى نقيض ذلك، لا تتم حماية المستثمرين كما ينبغي في معظم الدول النامية، مثل: روسيا، والهند، والصين،



وأمریکا اللاتينية. ومن ثم، يُمكن للمصادرة الإدارية أن تتخذ طرَقاً مباشرة، مثل: سحب الربح، أو التسعير التحويلي. في حين يتم في الدول التي يوجد فيها نظام تشريعي صارم لحماية المستثمرين، المصادرة الإدارية من خلال طرق أخرى غير مباشرة، مثل: امتلاك أموال الشركة كامتيازات شخصية، أو قيام المديرين «بتوسيع نطاق الشركة لتتجاوز ما هو عقلائي، وإعادة استثمار التدفق النقدي، والسعي خلف المشاريع المفضلة، وما إلى ذلك» (Shleifer and Vishny, 1997). وبالإضافة إلى ذلك، يُمكن أن تُستخدم مصادرة حقوق صغار المساهمين أداة للمديرين أنفسهم؛ لضمان بقاء مستوى جذاب من التعويض في وظائفهم، حتى عندما لا يُصبح هؤلاء مؤهلين أو مناسبين للعمل (Morck et al., 1988). على سبيل المثال، وجد تشيونغ Cheung وآخرون (٢٠٠٥) أنه قد يضع المديرون مستوى أعلى من التعويض الخاص بهم. كما يوجد هنالك أيضاً دليل على تعيين المساهمين المؤثرين للمديرين الذين يثقون بهم (Su et al., 2010). ولذلك، ولتجنب امتلاك الرئيس التنفيذي أو كبار المساهمين للقوة التي تُمكنهم من إعداد تعويضاتهم، واستخلاص الربح من الشركة؛ ينبغي إضافة قيود، مثل: حوكمة الشركات واللوائح التشريعية كعنصر رئيسي؛ لاختبار فاعلية إعداد نظام الأجر حسب الأداء القائم على الوكالة في الأسواق الناشئة.

ويسعى المديرون إلى تحقيق أقصى قدر من مصالحهم الشخصية، عوضاً عن السعي لتحقيق مصالح الملاك؛ مما يؤدي إلى انخفاض رفاهية الملاك. ووفقاً لنظرية الوكالة، يتمتع مُلاك الشركات بحقوق متبقية لاتخاذ القرارات في حال لم يتم التنبؤ بالظروف في العقد، إلا أن الملاك لا يستطيعون القيام بذلك؛ نظراً لافتقارهم إلى المؤهلات والمعلومات الكافية (Shleifer and Vishny, 1997). وفي ظل هذه الظروف، يملك المديرون معظم الحقوق المتبقية؛ مما يؤدي إلى استخدامهم للسلطة لتخصيص الموارد كما يرغبون. وعلاوة على ذلك، يملك المساهمون المؤثرون ما يكفي من القوة التصويتية للتأثير في القرارات التي تتخذها الشركة. وخلال عملية استخدام حقوق السيطرة، قد يقوم المساهمون المؤثرون بتحويل مصالحهم من الشركة، ومحاولة تحقيق أقصى قدر من الرفاهية على حساب صغار المساهمين. وفي الوقت نفسه، ونظراً للسعي وراء تعظيم المصلحة الشخصية، يستغل المديرون الفرصة لمصادرة حقوق المستثمرين من خلال أشكال متنوعة مباشرة أو غير مباشرة.



#### ٤. مُلخص الأطر النظرية:

وسَّع أوتن Otten (٢٠٠٧) نطاق مراجعة الأدبيات السابقة التي أجراها غوميز-ميخيا Gomez-Mejia (١٩٩٤)، وصنّف نظريات التعويض الحالية إلى ثلاثة مناهج (انظر إلى الجدول رقم ٢). ويعتمد هذا التصنيف على الحجج التشريعية الأساسية، أو آليات الأجور ضمن نظرية مُعيّنة. وهذه المناهج الثلاثة هي على النحو التالي: أولاً، منهج القيمة والذي يُركّز بشكل رئيسي على مسألة مبلغ الأجر الذي ينبغي دفعه للتنفيذين. ويتم تشريع الأجر التنفيذي من خلال الحجة القائلة بأن تحديد الأجر يتم من قبل قوى السوق، ويُعد الأجر بشكل رئيسي قيمة السوق للخدمات التنفيذية. ثانياً، منهج الوكالة والذي ينظر إلى التعويض التنفيذي كونه من تبعات مشاكل الوكالة، يُركّز على مسألة كيفية الدفع للتنفيذين. تعتمد عملية إضافة الشرعية على مستويات وهياكل الأجور على الحجة القائلة بتعرّض قوى السوق ومفاهيم الأجر التنفيذي للخطر. ثالثاً، المنهج الرمزي والذي ينظر إلى الأجور كونها انعكاس للتوقعات، أو المكانة، أو الجدارة، أو الإنجازات. ويقدم الجدول رقم (٢) نظرة عامة عن نظريات التعويض الحالية، والاتجاهات البحثية الثلاثة الرئيسية بالتفصيل.

الجدول رقم (٢)

#### التعويض التنفيذي والأطر النظرية

المنهج	النظرية	الوصف
منهج القيمة	نظرية الإنتاجية الحدية للعمل	قيمة المدخلات تساوي إنتاجية الإيرادات الحدية، ما يُعادل التوازن في السوق.
	نظرية أجر الكفاءة	الإنتاجية الحدية بالإضافة إلى حافز زيادة الإنتاجية وتقليل الدوران.
	نظرية رأس المال البشري	قيمة القدرات والمهارات في السوق.
	نظرية تكلفة الفرص البديلة	تكلفة الفرص لأفضل بديل تالي للتنفيذي.
	نظرية سوبر ستار	أجر غير ملائم لاستبدال غير كامل.
منهج الوكالة	نظرية العقد الأمثل	التغلب على عدم مُواءمة الحوافز، بناء على تفضيلات المخاطر.
	نظرية الاحتمال	مُواءمة الحوافز الناجمة عن تفضيلات تجنب الخسائر.
	النظرية الإدارية	إظهار السلطة أثناء التفاوض على العقد.

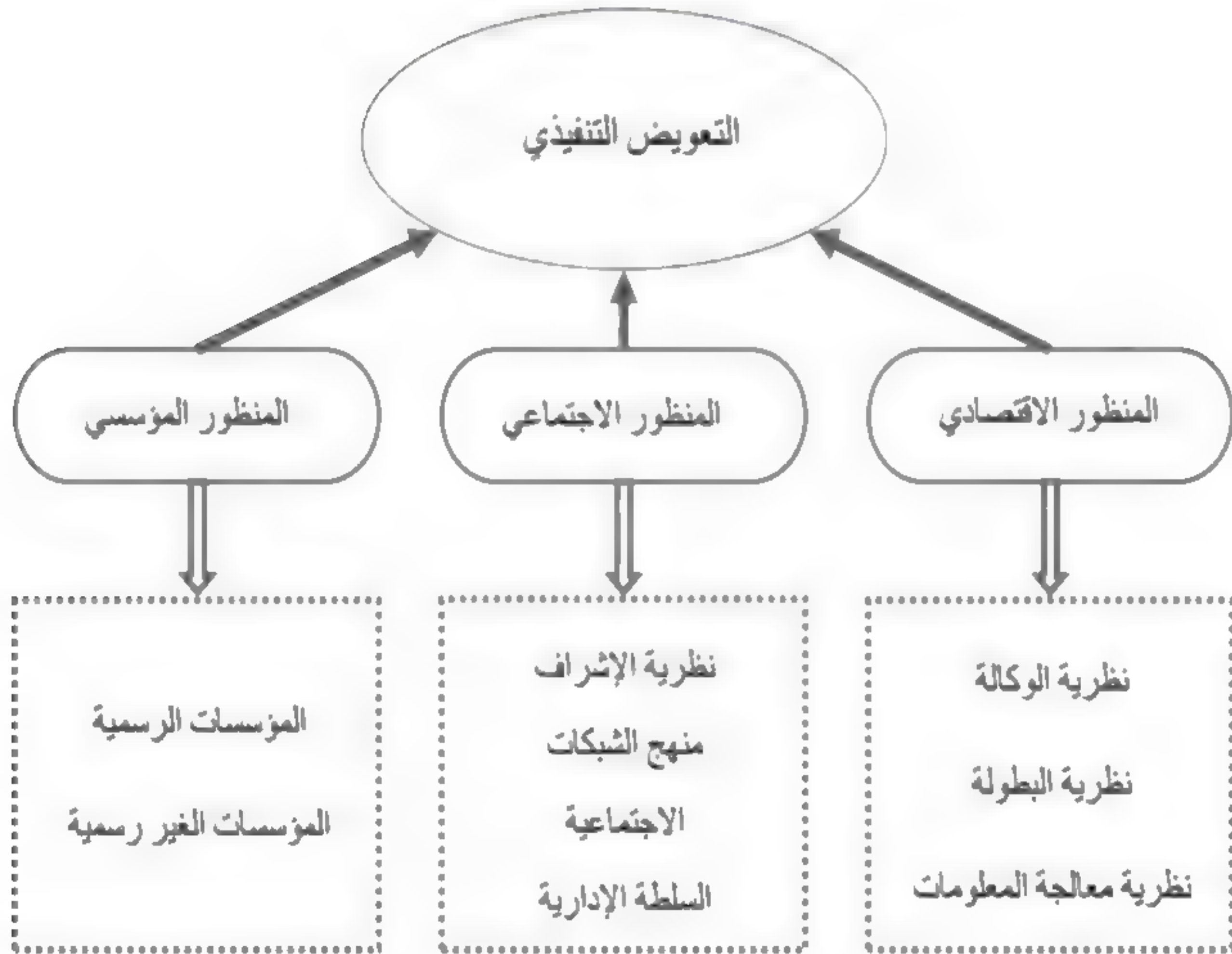
المنهج	النظرية	الوصف
	نظرية الهيمنة الطبقية	استخدام السلطة وحماية الطبقة الإدارية.
المنهج الرمزي	نظرية البطولة	أعلى سعر أثناء التنافس، تخفيض الموظفين ذوي المستوى المنخفض.
	نظرية الدور الصوري	رمز السلطة التنفيذية والإنجاز.
	نظرية الإشراف	الحافز الداخلي الثانوي أكثر أهمية.
	نظرية المزاحمة	جزء من الحافز الخارجي.
	نظرية التناسب المُشرع اجتماعياً	نتيجة الاختلافات النسبية المعيارية الاجتماعية للمستويات الهرمية التي تم سنّها اجتماعياً.
	نظرية المقارنة الاجتماعية	بناء على أجور التنفيذيين المُتشابهين. من المُرجح أعلى من المعدل الحالي للمؤشر المرجعي.
	نظرية العقد النفسي الضمني	رمز التقدير، والإنجاز، والجدارة.

ملاحظة: انظر إلى أوتن (2008) Otten؛ للإطلاع على تفاصيل التصنيف النظري، ومصدر البيانات.

درس صن Sun وآخرون (٢٠١٠) أيضاً العديد من النظريات التي تُطبّق على التعويض التنفيذي. وأشار الباحثون إلى وجود ثلاثة منظورات رئيسية: المنظور الاقتصادي، والمنظور الاجتماعي، والمنظور المؤسسي. وكما هو مُبيّن في الشكل رقم (١)، تُعد نظرية الوكالة هي المُمثل للمنظور الاقتصادي من حيث التعويض التنفيذي. وتُجادل النظرية بأن الفصل بين الملكية والرقابة في الشركات الحديثة يستوجب مراقبة الأصيل لسلوك المديرين؛ لحماية مصالح المساهمين. ويُعد الأجر التنفيذي أداة لمواءمة المصالح بين المساهمين والتنفيذيين. ويملك المديرون الفرصة والحافز للتصرّف بما يخدم مصالحهم الشخصية على حساب المساهمين؛ مما يُؤدّي إلى بروز مشاكل الوكالة (Jensen and Meckling, 1976). وتفترض نظرية المنظور الاجتماعي عدم تصرّف المديرين دائماً بأنانية وبما يخدم مصالحهم الشخصية. وفي حال وجود تضارب في المصالح، فإن المديرين يضعون غالباً مصالح الشركة فوق مصالحهم الشخصية (Zajec and Westphal, 2004). على سبيل المثال، يُجادل هذا المنظور بأن المديرين في الأساس أفراد يُمكن الوثوق بهم. ومن ثم، فهم مُشرفون جيدون على الموارد المُؤتمنين عليها. المنهج الثالث هو منهج السلطة الإدارية. ويفترض هذا المنهج



قدرة التنفيذيين ذوي السلطة على التأثير في قرارات التعويض التي يتخذها مجلس الإدارة أو لجنة التعويض (Finkelstein and Hambrick, 1989)؛ مما يجعل المجالس غير فعالة من حيث وضع عقود ملائمة لتعويضات الرؤساء التنفيذيين.



الشكل رقم (١): التعويض التنفيذي والمنظورات الرئيسية

## ٥. البحوث التجريبية حول موضوع التعويض التنفيذي في الأسواق الناشئة:

### ٥.١ التعويض التنفيذي في الصين:

تعد الصين إحدى أكبر الاقتصاديات الناشئة، وتوجد فيها حوكمة مُميّزة للشركات وسمات مؤسسية نظراً لثلاثة أسباب. أولاً، عادة ما يتكون هيكل مجلس الشركات الصينية من مستويين، حيث يتم إدارة الشركة المدرجة من قبل كل من مجلس الإدارة واللجنة الإشرافية.

ثانياً، تُعد معظم الشركات الصينية المدرجة منشآت مملوكة للدولة، وتقوم الحكومة غالباً باتخاذ القرارات الرئيسية فيها. وبشكل خاص، يُعد التنفيذيون الصينيون والأعضاء في كثير من الأحيان بيروقراطيين، يتم تعيينهم أو ترشيحهم من قبل الحكومة. ثالثاً، يسود هيكل الملكية المركزة في الشركات العامة الصينية. وفي المتوسط، يملك أكبر مساهم في الشركة أكثر من ٤٠٪ من الأسهم (Allen et al., 2005). ويعني هيكل الملكية المركزة عدم القلق من الصراع التقليدي بين الأصيل والوكيل؛ إذ يكون للمساهمين المؤثرين حوافز تدفعهم لمراقبة المديرين. ووضح فيرث Firth وآخرون (٢٠٠٦أ) تأثير العلاقة بشكل عام بين الأجر والأداء في الشركات الصينية المدرجة بشكل كبير بأنواع مختلفة من المساهمين المؤثرين. ووجد الباحثون أن حساسية الأجور إلى الأداء صغيرة وبلا دلالة إحصائية إذ إن إضافة ١٠٠٠ دولار من قيمة المساهمين ترتبط فقط بـ ٢,١ سنت من الأجر التنفيذي الإضافي. ويُعد العقد الأمثل لتعويض الرئيس التنفيذي أمراً بالغ الأهمية لنجاح الإصلاح الاقتصادي في الصين، كما يُعد نوع الملكية مسألة مهمة. وفي بعض المنشآت الصينية المملوكة للدولة، يعتمد تقييم الأداء التنفيذي وقرارات الترقية بشكل رئيسي على ما إذا كان يُمكن للمديرين إرضاء الحزب الشيوعي الصيني والحكومة والعمل بما يخدم مصالحهم (Firth et al., 2006a). ويتم دفع أجور نقدية للإدارة العليا، إلا أن التقدم السياسي هو الحافز الرئيسي أحياناً (Kato and Long, 2006b).

وتختلف تقديرات الوسيط الحسابي لحساسية ومرونة نظام الأجر حسب الأداء التنفيذي في الشركات الصينية بشكل كبير عن الشركات في الولايات المتحدة الأمريكية وكوريا. وكما هو مبين في الجدول رقم (٣)، أجرى كل من فيرث Firth وآخرون (٢٠٠٦أ، ٢٠٠٧) وكاتو Kato ولونغ Long (٢٠٠٦ب) بحوث بناء على نظرية الوكالة؛ لاختبار حساسية نظام الأجر حسب الأداء لتعويض الرؤساء التنفيذيين في الصين. وأشار البحث الأول إلى أن حساسية نظام الأجر حسب الأداء هي ٠,٠٢١، في حين أشار البحث الثاني إلى ارتباط إضافة ١٠٠٠ دولار من قيمة المساهمين بـ ٥,٣ سنتات من الأجر التنفيذي الإضافي. وعوضاً عن اختبار حساسية نظام الأجر حسب الأداء، درس بك Buck وآخرون (٢٠٠٨) العلاقة السببية بين التعويض التنفيذي وأداء الشركات الصينية خلال الفترة ما بين عام ٢٠٠٠ إلى عام ٢٠٠٣. وتوصل الباحثون إلى نتيجة مفادها أن التعويض التنفيذي وأداء الشركات يُؤثران بشكل متبادل من خلال كل من المكافأة والتحفيز، وكشف بحث بك Buck وآخرون (٢٠٠٨) عن



إهمال البحوث السابقة للمشكلة الكبيرة للخطأ الداخلي المنشأ بين التعويض التنفيذي وأداء الشركات.

### الجدول رقم (٣)

#### تقديرات الوسيط الحسابي لحساسية ومرونة نظام الأجر حسب الأداء

الباحثون (التاريخ)	الدولة (فترة العينة)	حساسية نظام الأجر حسب الأداء	مرونة نظام الأجر حسب الأداء
هول Hall وليمان (1998) Liebman	الولايات المتحدة الأمريكية (1980-1994)		***٠,٢٢٠
بينيتو Benito وكونيون (1999) Conyon	الولايات المتحدة الأمريكية (1990-1996)		***٠,٢٦٠
كاتو kato وآخرون (2006)	كوريا (1998-2001)		***٠,١٩٤
فيرث Firth وآخرون (2006)	الصين (1998-2000)	٠,٢١	
كاتو Kato ولونغ Long (2006ب)	الصين (1998-2002)	***٠,٠٥٣	***٠,٣٦٩
بك Buck وآخرون (2008)	الصين (2000-2003)	***٠,٠٢٧	**٠,٢٥٠

**ملاحظة:** تُبين حساسية نظام الأجر حسب الأداء الزيادة المطلقة في الأجر المرتبطة بارتفاع ١٠٠٠ وحدة في قيمة المساهمين. ومن ثم، تُشير حساسية بمقدار ٠,٠٥٣ (في الصين) إلى ارتباط إضافة ١٠٠٠ دولار من قيمة المساهمين بـ ٥,٣ سنتات من الأجر الإضافي للتنفيذين. ويتم حساب ذلك من خلال انحدار التغيرات في الأجر التنفيذي على التغيرات في قيمة المساهمين. وتُبين مرونة نظام الأجر حسب الأداء نسبة استجابة الأجور إلى نسبة التغير في الأداء. على سبيل المثال، تُشير مرونة بمقدار ٠,١٠ إلى أن الرئيس التنفيذي المرتبط بنسبة ٢٠٪ من العائد سيُدفع له نسبة أعلى (١٪) مقارنة بالرئيس التنفيذي المرتبط بنسبة ١٠٪. ويتم حساب ذلك من خلال انحدار التغير في لوغاريتم الأجر التنفيذي على التغير في لوغاريتم قيمة المساهمين. وللمزيد من التفاصيل فيما يخص أساليب التقدير ومصدر البيانات، انظر إلى بك Buck وآخرين (2008).

يُشير الرمز \*\*\* والرمز \*\* إلى دلالة إحصائية عند مستوى ١٪ ومستوى ٥٪، على التوالي.

وفي الآونة الأخيرة، ومن خلال استخدام عينة من الشركات الصينية المدرجة ما بين عام ١٩٩٩ إلى عام ٢٠٠٤، درس أدِيثِيبييانغكول Adithipyangkul وآخرون (٢٠٠٩) المُحدّثات المالية لامتيازات الرئيس التنفيذي والمساهمة النسبية للامتيازات في الأداء. ووجد الباحثون ارتباط الامتيازات التنفيذية في الصين ارتباطاً إيجابياً بالعوائد الحالية والمستقبلية على الأصول. وبالإضافة إلى ذلك، تتأثر أيضاً الامتيازات بحجم الشركة، وفرص النمو، والرفع المالي، مما يُشير إلى إمكانية قيام الامتيازات التنفيذية في الصين بدور لتحفيز الأداء الإداري.

ودرس كونيون Conyon وهي He (٢٠١١) ما إذا كانت القوى الاقتصادية للتعويض التنفيذي في الولايات المتحدة الأمريكية (مثل: حجم الشركة، والأداء) أيضاً عاملة في الصين أم لا. وباستخدام بيانات الشركات العامة خلال الفترة ما بين عام ٢٠٠٠ إلى عام ٢٠١٠، وجد الباحثان ارتباط تعويض الرئيس التنفيذي الصيني ارتباطاً إيجابياً بسوق الأسهم والأداء المحاسبي على حد سواء. ويتكوّن أجر الرئيس التنفيذي بشكل رئيسي من الرواتب والعلاوات، وهو أعلى في الشركات التي توجد فيها المزيد من فرص النمو، ولجان التعويض، والمنصب المشترك للرئيس التنفيذي ورئيس المجلس. وسلّط المؤلفون الضوء على التغيرات الجوهرية في حوكمة الشركات الصينية خلال العقد الماضي. «قلّت احتمالية كون الحكومة الصينية هي المالك الرئيسي للشركات العامة؛ حيث انخفض مستوى تركّز الملكية، وتحسّنت الحوكمة الداخلية للشركات بشكل كبير. ويتّضح ذلك في وجود مجموعة أكبر من الخارجيين في مجلس الإدارة، واعتماد لجان التعويض». وبالنظر إلى التأثير الكبير لإصلاح تجزئة الأسهم على هيكل الملكية وسيولة السوق للشركات العامة الصينية، استخدم لو Luo وجاكسون Jackson (٢٠١٢) مجموعة كبيرة من البيانات خلال الفترة ما بين عام ٢٠٠١ إلى عام ٢٠١١. وأكّد الباحثان التأثير الكبير للتغيرات المؤسسية والإطار التنظيمي على تعويض الرئيس التنفيذي الصيني في الشركات المالية الصينية.

## ٥.٢ التعويض التنفيذي في الهند:

في الهند، توجد صلة قرابة بين عدد كبير من أعضاء مجلس الإدارة ومُؤسّس الشركة، وتُعد معظم الشركات شركات عائلية. على سبيل المثال، درس سين Sen وساركار Sarkar (١٩٩٦) الاختلافات داخل الشركات الهندية الكبيرة وفيما بينها من حيث الخصائص الإدارية، مثل:



العمر، والخبرة، والمؤهلات، والمكافآت. وتُشير الأدلة إلى وجود هيكل البطولة (فرق متزايد في الأجور في التسلسل الهرمي) في الرواتب وازدياد في متوسط العمر، صعوداً على طول التسلسل الهرمي. وبالإضافة إلى ذلك، درس غوش Ghosh (٢٠٠٦) وبارثاساراثي Pathasarathy وآخرون (٢٠٠٦) ممارسة الأجور في الهند، وعرض البحثان المزيد من التفاصيل.

واستخدم غوش Gosh (٢٠٠٦) بيانات عرضية لعدد ٤٦٢ شركة في قطاع التصنيع الهندي خلال الفترة ما بين عام ١٩٩٧ إلى عام ٢٠٠٢. ودرس المؤلف تأثير العوامل التي من الممكن أن تُحدّد تعويضات مجلس الإدارة والرئيس التنفيذي في الهند من خلال تصنيفها إلى أربع فئات: أداء الشركة، والمراقبة الداخلية، والتنوع في الشركة، وغيرها من العوامل الاقتصادية الخاصة بالشركة. ووجد غوش Gosh (٢٠٠٦) أنه عند وجود صلة قرابة بين الرئيس التنفيذي والمؤسس، أو إذا كان هنالك أكثر من رئيس تنفيذي واحد، تزداد تعويضات المجلس، كما تزداد بارتفاع مؤشر التنوع في الشركة. ومن بين السمات الشخصية للرئيس التنفيذي، يوجد فقط للخبرة داخل الشركة تأثير كبير في تعويض الرئيس التنفيذي. ويُقدّم البحث أدلة على تأثير تعويض الرئيس التنفيذي إيجابياً بأداء الشركة في العام الحالي، وبعمر الرئيس التنفيذي، وبالخبرة، وبالتعليم؛ إذ تُعد جميعها عوامل مهمة في تحديد تعويض الرئيس التنفيذي في الهند.

ومن جهة أخرى، استخدم بارثاساراثي Pathasarathy وآخرون (٢٠٠٦) مجموعة أحدث من البيانات العرضية لدراسة تأثير حوكمة الشركات وأدائها في تعويض الرئيس التنفيذي. ووجد الباحثون أن الرؤساء التنفيذيين والذين هم أيضاً مُشرفون (مُلاك) يتقاضون أجوراً أعلى. كما وجدوا أيضاً أنه لا يُعد أي مقياس من مقاييس الربحية (هامش صافي الربح أو العائد على الأصول) مُحَدِّداً ذا دلالة إحصائية لإجمالي تعويض الرئيس التنفيذي. إلا أن غوش Gosh (٢٠١٠) وضح أن تقديرات حساسية نظام الأجر حسب الأداء في الهند هي ذات دلالة إحصائية مع علامات إيجابية كما تنبأت بذلك نظرية الوكالة والتي تدعم مُقترح جينسن Jensen ومورفي Murphy (١٩٩٠)، وهو وجود علاقة بين التباين في العوائد على الشركة وحساسية نظام الأجر التنفيذي حسب أداء الشركة.



### ٥.٣ التعويض التنفيذي في كوريا:

قدم كاتو Kato وآخرون (٢٠٠٦) أول تقدير اقتصادي قياسي دقيق لعلاقات نظام الأجر حسب الأداء للتنفيذيين في الشركات الكورية التي تتبع ولا تتبع نموذج التكتلات العائلية والتي تعرف بـ (تشايبول Chaebol). وباستخدام بيانات طويلة جديدة لـ ٢٤٦ شركة مُتداولة علناً في كوريا من عام ١٩٩٨ إلى عام ٢٠٠١، وجد الباحثون ارتباط التعويض النقدي للتنفيذيين الكوريين بشكل كبير بأداء سوق الأسهم، ويُعد مقدار وأهمية نظام الأجر حسب الأداء في كوريا مُشابهة للنظام في الولايات المتحدة الأمريكية وفي اليابان. وتتعارض النتائج مع الاعتقاد السائد باختلاف حوكمة الشركات الكورية وهيكل التعويض التنفيذي الكوري اختلافًا كبيرًا عما هو موجود في الغرب. ويُزعم الباحثون بأن إجمالي الرابط ذو الدلالة الإحصائية لنظام الأجر حسب الأداء يوجد في الشركات التي لا تتبع نموذج تشايبول، وأنه لا يوجد مثل هذا الرابط في شركات تشايبول. وقدم الباحثون دليلاً على أن هيكل التعويض التنفيذي في الشركات التي لا تنتمي إلى نموذج تشايبول يُكافئ التنفيذيين بشكل أكبر عند تحسين ثروة المساهمين. وتتسق هذه الأدلة مع الأدبيات الحديثة التي درست طبيعة الشركات التي تتبع نموذج تشايبول في كوريا، والجهود الحالية لإصلاح نظام حوكمة الشركات في كوريا والموجهة في الغالب نحو هذا النوع من الشركات (تشايبول).

### ٥.٤ التعويض التنفيذي في الفلبين:

قدم يونيت Unite وآخرون (٢٠٠٨) أول دليل منهجي على طبيعة العلاقة بين التعويض التنفيذي وأداء الشركات في الفلبين. ووجد الباحثون علاقة إيجابية بين التعويض التنفيذي والأداء في الفلبين في الشركات غير المنضمة لمجموعة شركات، ولا توجد هذه العلاقة في الشركات التابعة. وخلص الباحثون إلى أن جزءاً كبيراً من الاقتصاد الفلبيني يخضع لسيطرة شبكات المجموعات؛ والتي تُحفز المديرين بطرق مختلفة، لا تشمل استخدام نظام الأجر حسب الأداء. وتُشير النتائج إلى أنه من الشائع وجود مديرين مستقلين ومُختصين ليس لهم علاقة بالعائلات ذات الهيمنة في الفلبين.

وتتحكم العائلات في مجموعات الشركات في كل من كوريا والفلبين. إلا أنه يبدو أن هنالك فصلاً أكبر بين الإدارة والعائلة ذات الهيمنة في الفلبين. والاختلاف الرئيسي



بين ملكية العائلة من أصول الشركات في كوريا والفلبين هو درجة تركّز الملكية. وتملك أفضل ١٥ عائلة في كوريا ٣٨,٤٪ من أصول الشركات المدرجة، في حين يتّضح أعلى تركّز في الفلبين في أفضل ١٥ عائلة تملك ٥٥,١٪ من أصول الشركات (Choi and Cowing, ١٩٩٩). وذكر كليسنز Classens وآخرون (٢٠٠٠) أن الرئيس التنفيذي، أو رئيس مجلس الإدارة أو نائب رئيس المجلس يكون من العائلة التي تُهيمن على ٨٠,٧٪ من الشركات في كوريا، مقارنة بـ ٤٢,٣٪ فقط من الشركات في الفلبين. وكدعم لهذه النتائج، وجد سالدانا Saldaña (٢٠٠١) في دراسة استقصائية للشركات الفلبينية، أنه لا يكون رئيس مجلس الإدارة والرئيس التنفيذي هو عادة الشخص نفسه أو شخص قريب منه. ونتيجة لذلك، قد تكون الشركات الجماعية في الفلبين أكثر ميلاً لاستخدام تعويض الرئيس التنفيذي لمواءمة مصالح المديرين مع مصالحها الخاصة. وتوجد أيضاً اختلافات بين كوريا والفلبين في هيكل ملكية الشركات. وجادل سالدانا Saldaña (٢٠٠١) بأن المديرين الفلبينيين يشغلون مناصب غير مهمة من حيث الملكية؛ وذلك لأن العائلات المالكة تختار ألا تُقلّل من قوة ملكيتها. وفي المقابل، يوجد في ٣٨,٠٪ من الشركات الكورية ملكية أسهم وسندات كبيرة للإدارة. ونتيجة لذلك، قد يُستخدم ربط الأجر بالأداء على نحو أكثر شيوع كآلية مُواءمة في الفلبين (Unite et al., 2008).

## ٥.٥ التعويض التنفيذي في أمريكا اللاتينية:

استخدم غاليجو Gallego ولارين Larrin (٢٠١٢) قاعدة بيانات حديثة لثلاثة أسواق ناشئة من أسواق أمريكا اللاتينية: الأرجنتين، والبرازيل، وتشيلي. وفي هذه الدول، تتركّز الملكية بشكل كبير، كما تسود الحوكمة الضعيفة للشركات. درس الباحثان وضع كبار المساهمين في شركات أمريكا اللاتينية وعلاقتهم بالمديرين المُختصّين في محاولة لفهم عدم المساواة في الأجور والعوائد على رأس المال البشري العالي المستوى. ووجد الباحثون زيادة في التعويض بما يُقارب ٣٠ نقطة لوغاريثم للرؤساء التنفيذيين المُختصّين (لا علاقة لهم بالتحكّم) والعاملين في الشركات التي تُهيمن عليها العائلات مقارنة بالشركات التي يُهيمن عليها كبار المساهمين الآخرين. ولا يمكن شطب الزيادة بالخصائص القياسية للشركة، أو المهارات التنفيذية الملحوظة (مثل: التعليم، أو مدة الخدمة)، أو تعويض الوظائف



السابقة للرئيس التنفيذي. وتأتي العلاوة في الغالب من الشركات العائلية التي لا يوجد فيها مؤسسون، وبالأخص عند مشاركة أبناء المالك.

## ٥.٦ التعويض التنفيذي في بنغلاديش:

درس هوق Houque (٢٠١١) كيف يمكن لممارسات التعويض التنفيذي المعتمدة في الشركات البنغلاديشية أن تؤثر في أداء الشركات. وجادل الباحث بأن ممارسات التعويض التنفيذي ينبغي أن تؤثر في مستوى تحفيز الموظفين؛ مما يؤثر في الأداء المنظمي. أجري هذا البحث على ٥٦ موظفاً في منظمات خاصة مختلفة في بنغلاديش باستخدام استبيان هيكلي. وبين الاستبيان أن من أصل أربع خطط مختلفة للتعويض التنفيذي، تؤثر فقط المميزات الخاصة (مثل: توقيع العلاوات، وفترة أطول للإجازات، ومكتب خاص للعمل، وعضوية للنادي برعاية الشركة) على إجمالي أداء المنظمة. ويمكن أن تساعد النتيجة مديري الموارد البشرية في بنغلاديش على تصميم نظام التعويض التنفيذي في منظماتهم.

## ٥.٧ التعويض التنفيذي في ماليزيا:

استخدم تشو Chu وسونغ Song (٢٠١٢) مجموعة بيانات من ١٩٦ شركة ماليزية عامة. درس الباحثان العلاقة الداخلية بين التعويض التنفيذي، وإدارة الأرباح، والإفراط في الاستثمار. ووجدوا علاقة إيجابية بين التعويض التنفيذي، والإفراط في الاستثمار، وعلى وجه الخصوص، لكل نسبة مئوية من الإفراط في الاستثمار، ينتج عن ازدياد ١٪ من أسعار الأسهم ازدياد بنسبة ٢٣٪ في قيمة حقوق ملكية الأعضاء التنفيذيين، والازدياد بنسبة ١٪ في الإفراط في الاستثمار يُفسر نسبة ١٢٪ من إدارة الأرباح. وتدعم النتائج وجود علاقة إيجابية بين إدارة الأرباح والإفراط في الاستثمار في الشركات العامة الماليزية.

## ٦. الخاتمة والتطورات المستقبلية:

درس هذا الفصل الأطر النظرية والأدلة التجريبية للتعويض التنفيذي في الأسواق الناشئة. ومن خلال عرض شامل للأدبيات ومقارنة البحوث الحالية التي درست موضوع التعويض، لخص الباحث التطورات النظرية في بحوث التعويض، كما حدد عدة جوانب



فريدة من السمات المؤسسية والتي تُحدّد نظام الأجور في الأسواق الناشئة. وبشكل عام، وكما هو مُبيّن في الملحق، تشمل هذه العناصر الرئيسية لتحديد التعويض التنفيذي في الشركات الناشئة المعايير المُستخدمة لتحديد التعويض التنفيذي، وتأثير العوامل الطارئة، وآليات الحوكمة فيما يخص التعويض التنفيذي، وأشكال تبعات الأجور، وتأثير التعويض التنفيذي على الأداء اللاحق للشركة.

ويخلص هذا الفصل أنه يبدو اعتماد مجال بحوث التعويض التنفيذي في الأسواق الناشئة على النظر إلى الأجر التنفيذي نتيجة لممارسات إعداد الأجور. وتختلف عمليات ومستويات وهياكل الأجور من شركة إلى شركة ومن دولة إلى أخرى. ولذلك، تُزوّد الأسواق الناشئة بالعديد من الفرص للبحوث المستقبلية حول موضوع التعويض التنفيذي. وألهمت نظرية الوكالة ووجهة النظر المؤسسية النقاش حول مُحدّدات التعويض التنفيذي، إلا أنه من المهم أخذ آراء كل منظور بعين الاعتبار، ووضع مفاهيم نظرية الوكالة في سياق مؤسسي أكبر (Gomez-Mejia et al., 2005).

وبشكل عام، تدعم النتائج وجود المساومة القائمة على الوكالة في الشركات ذات الحوكمة القوية، في حين تتم عملية الاستخلاص القائمة على الاستحكام في الشركات ذات الحكومة الضعيفة. وينتج عن الملكية العائلية والتأثير السياسي في المنشآت المملوكة للدولة في الاقتصاديات الناشئة عقد قائم على العلاقات وليس على السوق. ومن ثم، سلّط الباحث هنا الضوء على أهمية بحوث التعويض التنفيذي في الاقتصاديات الناشئة، ويوصي بالبحوث المستقبلية بدمج السمات المؤسسية الفريدة للأسواق الناشئة أثناء دراسة الممارسات المتنوعة للأجور في مختلف الأقاليم حول العالم.

ويُعتقد على نحو شائع أن معظم المؤسسات قادرة على التأثير والتأثر بقرارات الأجور التنفيذية. تُحدّد التركيبات الاجتماعية للمؤسسات المادية وغير المادية ترتيبات حوكمة الشركات، والتي تقوم فيها ممارسات إعداد الأجور التنفيذية بدور مركزي (Otten, 2007). ويمكن لهذا المنهج المؤسسي تمكين دمج ترتيبات حوكمة الشركات المُشكّلة اجتماعياً في حسابات ممارسات الأجور التنفيذية. ويبيّن ذلك الاتفاق الواضح في الأدبيات حول كون

الأجور التنفيذية هي نتيجة الترتيبات المتطورة مؤسسياً لحوكمة الشركات، وليست أداة ضمن هذه الترتيبات.

ولا يزال كل من نظرية الوكالة ومنهج العقد الأمثل يُهيمنان على بحوث التعويض التنفيذي، إلا أن بحوث أجور التنفيذيين بدأت تتجه نحو النظر إلى الأجور التنفيذية نتيجة لممارسات إعداد الأجور، كونها جزءاً لا يتجزأ من ترتيبات حوكمة الشركات المُشكلة اجتماعياً، والتي يُمكن للجهات الفاعلة المعنية أن تؤثر في توجيهها المُشكل مؤسسياً (Otten, 2007). ولترتيبات حوكمة الشركات في جميع أنحاء العالم ممارساتها الخاصة ومنظوراتها الفريدة في كل دولة؛ نظراً للمطالب المختلفة لأصحاب المصلحة المحليين، وتنوع التطور الاجتماعي والاقتصادي (Young et al., 2008).

وتقدم آليات تحفيز الأعضاء والتنفيذيين في مختلف الدول النامية مورداً مُثمراً لاختبار قابلية تعميم نظرية الوكالة، والتزويد بفرص لدمج نظرية الوكالة ووجهة النظر المؤسسية (Sun et al., 2010). ومن هذا المنظور، يُعد من المفيد دراسة الاتجاهات التالية في التعويض التنفيذي في المؤسسات المتنوعة.

أولاً: تُهيمن المنشآت المملوكة للدولة أو المملوكة للعائلات على العديد من الشركات في الأسواق الناشئة. وتواجه الشركات مشاكل، مثل: عدم الإفصاح عن المعلومات، والمؤسسات التنظيمية ذات العيوب. سيكون من المثير للاهتمام دراسة تأثير الفراغات المؤسسية عندما يتعلق الأمر بتصميم عقد التعويض الأمثل. فالفراغات المؤسسية لا تُشجع الأصيل على توظيف المُختصين والعملاء القادرين في مناصب الإدارة التنفيذية؛ نظراً للافتقار إلى وجود أنماط معيارية ولوائح مؤسسية لمراقبة العقود وفرضها، وحقوق الملكية (Khanna and Palepu, 2000).

ثانياً: لا تزال معظم الدول النامية (مثل: الصين، والهند، وإندونيسيا) في مرحلة الانتقال من الإصلاح القائم على السوق. ويُؤدّي الإصلاح إلى تغييرات مؤسسية من حيث إعادة تصميم الأدوار، والعلاقات، وهياكل الحوكمة والتي تجمع المشاركين في جهود الإنتاج (Carney et al., 2009). وبالنظر إلى ضعف الحماية القانونية للمستثمرين، وافتقار



سوق رأس المال إلى الخبرة في هذه الاقتصاديات الانتقالية؛ قد لا تكون نظرية الوكالة قابلة للتطبيق في الشركات التي تواجه هذه التغيرات الجذرية في ظل الانتقال المؤسسي، والتغيرات البيئية المتقطعة. ومن ثم، ينبغي إجراء المزيد من البحوث، وبذل الكثير من الجهود فيما يخص التعويض التنفيذي؛ لتلبية متطلبات التغيرات المؤسسية.

ثالثاً: يجب على الباحثين بذل المزيد من الاهتمام لمواصفات النماذج، والتحليل الاقتصادي القياسي، وقضايا المنهجية. على سبيل المثال، أشار فيرث Firth وآخرون (٢٠٠٦) إلى أن لحوكمة الملكية تأثيراً محدداً ذاتياً على العلاقة بين التعويض التنفيذي وأداء الشركات. وعلاوة على ذلك، هناك تأثيرات سببية بين أداء الشركات ومستويات الملكية الإدارية؛ حيث تفترض أن مستويات الملكية الإدارية هي خارجية، وأنها العنصر الوحيد في التعويض الإداري ذو الصلة بأداء الشركات (Palia, 2001). ونتيجة لذلك، ينبغي بذل عدة جهود لمعالجة قضايا الاختيار الذاتي وقضايا الخطأ الداخلي المنشأ في بحوث التعويض.

وختاماً: يجب على الباحثين بذل المزيد من الاهتمام للتأثير الاجتماعي على التعويض التنفيذي في الأسواق الناشئة. على سبيل المثال، يوجد في الديانة المسيحية أساس روحاني يعتقد بكون البشر مُشرفين على العالم، ويكون الرب هو المسئول مسئولية مطلقة عن سلوكهم. وقدماً، اقترح كونفوشيوس Confucious أنه «أثناء خدمة الأمير، يجب أن يكون الهدف هو إنجاز المهمة، وليس الأجر». ولذلك، قد يكون الدافع وراء السعي لمنصب الرئيس التنفيذي ليس المكافأة فحسب، بل يُمكن أن يكون (على سبيل المثال) وجاهة المنصب، والشعور بالسعادة أثناء إدارة المنظمة، والفرصة لتحقيق تغيير مؤسسي حقيقي، وما إلى ذلك. ومن هذا المنظور، قد يتحدى نظام التعويض في الدول النامية إمكانية تعميم نظرية الوكالة ويحث على المساهمات النظرية والتجريبية في الأدبيات العالمية.

## الملحق

## دراسات مختارة لبحوث التعويض التنفيذي في الأسواق الناشئة

الباحث / الباحثين السنة	النتائج	النظرية	البيانات والعينة
الصين مينغيسيتي - Mengis- tae وشو Xu (٢٠٠٤)	١- انخفاض حساسية أجر الرئيس التنفيذي حسب الأداء مع وجود تباين في الأداء. ٢- ارتفاع حساسية أجر الرئيس التنفيذي حسب الأداء من عام ١٩٨٠ إلى عام ١٩٨٩ مع العائد الهامشي على العمل التنفيذي. ٣- تُعد الحوافز في المنشآت الصينية المملوكة للدولة أقوى من الحوافز في المنشآت المملوكة للدولة في بلغاريا.	يدعم البحث نظرية الوكالة. تُعد حساسية نظام الأجر حسب الأداء في المنشآت الصينية المملوكة للدولة بنفس المقدار في الصناعات المنظمة في الولايات المتحدة الأمريكية.	استبيان لعينة من ٧٦٩ منشأة مملوكة للدولة في ٣٦ صناعة مُكوّنة من رقمين في أربع محافظات صينية.
باي Bai وشو Xu (٢٠٠٥)	قدّمت إصلاحات الصين في عقد ١٩٨٠ آليات التحفيز؛ لحث مديري المنشآت المملوكة للدولة على تغيير سلوكهم السلبي الذي تُحرّكه القيادة إلى سلوك يُلائم عقلية الشركات. ولا تُعد أرباح الشركة هي الهدف الوحيد للحكومة الصينية عند تصميم عقود الرؤساء التنفيذيين.	يدعم البحث نظرية الوكالة. ونظرية العقود غير المكتملة.	٨٥٣ عينة من عقود التحفيز الإداري لأكثر من ٣٠٠ منشأة مملوكة للدولة خلال أواخر عقد ١٩٨٠.
دنج Ding وآخرون (٢٠٠٦)	يؤثر كل من الملكية، وحجم الشركة، وعمر الشركة، والموقع، والقطاع الصناعي بشكل كبير على التباين في مستويات وهياكل ومزايا تعويض المديرين الصينيين.	تؤثر العوامل المؤسسية في التعويض.	٤٦٥ شركة في ثلاث مدن صينية رئيسية: شنغهاي، ونانجينغ، وقوانغتشو.
فيرث Firth وآخرون (٢٠٠٦)	يبدو أن الشركات التي تكون فيها الوكالة الحكومية هي بمثابة المساهم الرئيسي لا تستخدم نظام الأجر حسب الأداء. وعلى نقيض ذلك، يُستخدم نظام الأجر حسب الأداء في الشركات التي يكون فيها المساهم الرئيسي هو كبار المساهمين الخاصين أو المنشآت المملوكة للدولة.	يدعم البحث نظرية الوكالة. وتُعد حساسية نظام الأجر حسب الأداء للرؤساء التنفيذيين منخفضة.	٥٤٩ شركة مُدرجة، و ١٦٤٧ ملاحظة على مدار العام للشركات من عام ١٩٩٨ إلى عام ٢٠٠٠.
فيرث Firth وآخرون (٢٠٠٦)	١- يرتبط دوران الرئيس بربحية الشركة وليس بعوائد الأسهم. ٢- تُعد حساسية الدوران إلى الأداء أعلى في حال كانت الكيانات القانونية هي المساهم الرئيسي.	يدعم البحث نظرية الوكالة، والمنظور المؤسسي، ويدحض التنبؤ بالادارة المستحكمة.	٢٨٨٦ ملاحظة على مدار العام للشركات في الصين من عام ١٩٩٨ إلى عام ٢٠٠٢، واستخدام التقارير السنوية للشركات، CSMAR وقاعدة بيانات.
كاتو Kato ولونغ Long (٢٠٠٦)	يرتبط دوران الرؤساء التنفيذيين ارتباطاً عكسياً ذا دلالة إحصائية بأداء الشركات. كما تتأثر هذه العلاقة وسطيّاً من خلال الملكية، وتعيين الأعضاء المستقلين، والمناصب الإضافية للرؤساء التنفيذيين بين المساهمين المؤثرين، وما إلى ذلك.	يدعم البحث نظرية الوكالة. وينتج عن الحماية الضعيفة للمستثمرين الخارجيين حوكمة ضعيفة للشركات.	٦٣٨ شركة مُدرجة في الصين من عام ١٩٩٩ إلى عام ٢٠٠٢، باستخدام قاعدة بيانات CSMAR.



## المسئولية الاجتماعية للشركات

الباحث / الباحثين السنة	النتائج	النظرية	البيانات والعينة
كاتو Kato ولونغ Long (٢٠٠٦ب)	١- حساسية ومرونة لنظام الأجر حسب الأداء ذات دلالة إحصائية من حيث التعويض النقدي السنوي (الرواتب والعلاوات). ٢- يرتبط هو المبيعات ارتباطاً ذا دلالة إحصائية بالتعويض التنفيذي. ٣- يتم معاقبة التنفيذيين الصينيين في حال الخسارة.	يدعم البحث نظرية الوكالة. لهيكل ملكية الشركات المدرجة في الصين تأثيرات مهمة على الرابط بين الأجر والأداء في هذه الشركات.	٩٤٢ شركة مُدرجة في الصين من عام ١٩٩٩ إلى عام ٢٠٠٢.
أوكونور O'Connor وآخرون (٢٠٠٦)	تُحفز قوى التحزّر المنشآت المملوكة للدولة على البحث عن أشكال رقابة إدارية أكثر جودة، مما يشمل استخدام لمقاييس أداء موضوعية على نطاق واسع، مثل: الميزانيات، والإشراف على الحوافز بشكل غير مباشر.	يدعم البحث النموذج السلوكي للوكالة. وتُضعف الملكية الحكومية من جودة حوكمة الشركات ذات الخصخصة الجزئية.	١٢٠٣ شركة مُدرجة في الصين من عام ١٩٩٩ إلى عام ٢٠٠٢، باستخدام قاعدة بيانات CSMAR.
بك Buck وآخرون (٢٠٠٨)	يؤثر الأجر التنفيذي وأداء الشركات في الصين أحدهما في الآخر من خلال المكافأة والتحفيز.	يدعم البحث نظرية الوكالة والعوامل المؤسسية.	٦٠١ شركة مُدرجة في الصين من عام ٢٠٠٠ إلى عام ٢٠٠٣.
شين Lin و Lin (٢٠٠٩)	١- ترتبط ربحية الشركات والملكية الحكومية ارتباطاً سلبياً بدوران التنفيذيين فقط عندما تكون ربحية الشركات أقل من المستوى المطلوب. ٢- لدوران التنفيذيين تأثير إيجابي في ربحية الشركات للأداء الأقل من المستوى المطلوب، وتأثير سلبى للأداء فوق المستوى المطلوب.	يدعم البحث النموذج السلوكي للوكالة. وتُضعف الملكية الحكومية من جودة حوكمة الشركات ذات الخصخصة الجزئية.	١٢٠٣ شركة مُدرجة في الصين من عام ١٩٩٩ إلى عام ٢٠٠٢، باستخدام قاعدة بيانات CSMAR.
باي Pi ولو Lowe (٢٠١٠)	يُمكن أن تزيد سلطة الرؤساء التنفيذيين في الهيكل، والعلاقات السياسية، ومدة الخدمة من قدرتهم على إبعاد أنفسهم عن الاستبدال غير الطوعي. تقلل سلطة ملكية الرؤساء التنفيذيين والمساهمين الحكوميين المؤثرون من احتمالية الدوران غير الطوعي للرؤساء التنفيذيين	تمت دراسة الدوران الإجباري للرؤساء التنفيذيين من منظور سلطة الرؤساء التنفيذيين.	٣٢٥ شركة مُدرجة في الصين من عام ١٩٩٧ إلى عام ٢٠٠٦، باستخدام موقع Stockstar الإلكتروني.
أديثيبيانغكول Adithipyangkul وآخرون (٢٠٠٩)	يُمكن لامتيازات التعويض التنفيذي في الصين أن تقوم بدور تحفيزي للأداء الإداري، ودور إنتاجي لتسهيل وتعزيز الإنتاج، على حد سواء.	قد يكون السياق الثقافي أحد أهم عوامل التصميم الأمثل للتعويض.	٣٧٠٦ ملاحظة على مدار العام لجميع الشركات المتداولة في أسواق الأسهم الصينية من عام ١٩٩٩ إلى عام ٢٠٠٤.

الباحث / الباحثين السنة	النتائج	النظرية	البيانات والعينة
الهند غوش Gosh (٢٠٠٦)	يعتمد تعويض مجلس الإدارة بشكل كبير على التنوع وأداء السنة الحالية والماضية للشركة، بينما يعتمد تعويض الرئيس التنفيذي على أداء السنة الحالية للشركة فقط. ومن بين السمات الشخصية للرئيس التنفيذي، فإن للخبرة داخل الشركة فقط تأثير ذا دلالة إحصائية على تعويض الرئيس التنفيذي.	وسّع البحث نطاق الأدبيات التي درست موضوع تحديد تعويض مجلس الإدارة في الاقتصاد الناشئ.	٤٦٢ شركة في قطاع التصنيع من عام ١٩٩٧ إلى عام ٢٠٠٢.
كوريا Chang تشانغ (٢٠٠٦)	لا يوجد لنظام الأجر حسب الأداء والالتزام بممارسات الموارد البشرية تأثير على الالتزام التنظيمي، ولكن يوجد تأثير إيجابي للتفاعل.	ما زال الالتزام بممارسات الموارد البشرية وسلوك الموظفين والقيم الثقافية يختلف عما هو موجود في الولايات المتحدة الأمريكية.	٢٧ شركة و ٩٥٩ موظف من عام ٢٠٠٠ إلى عام ٢٠٠١، باستخدام استبيان شمل خريجي الماجستير في إدارة الأعمال.
وأخرون Kato كاتو (٢٠٠٦)	١- يرتبط التعويض النقدي للتنفيذين الكوريين ارتباطاً ذا دلالة إحصائية بأداء الأسهم ومقدار حساسية نظام الأجر حسب أداء سوق الأسهم مُشابهة للولايات المتحدة الأمريكية واليابان. ٢- يوجد إجمالي الرابط ذي الدلالة الإحصائية لنظام الأجر حسب الأداء للتنفيذين في الشركات التي لا تتبع نموذج تشايبول، ولا يوجد مثل هذا الرابط في شركات تشيبول.	يتسق البحث مع الأدبيات الحديثة التي درست طبيعة الشركات التي تتبع نموذج تشايبول في كوريا، والجهود الحالية لإصلاح نظام حوكمة الشركات في كوريا والموجهة في الأساس نحو هذا النوع من الشركات (تشايبول).	٢٤٦ شركة مُدرجة في KOSPI200 من عام ١٩٩٨ إلى عام ٢٠٠١، باستخدام قاعدة بيانات KLCA.

ملاحظة: انظر إلى صن Sun وآخرين (٢٠١٠) لمزيد من التفاصيل عن التصنيف النظري والمصادر.



## المراجع:

- Adithipyangkul, P., Alon, I. and Zhang, T. (2009). Executive perks: Compensation and corporate performance in China. *Asia Pacific Journal of Management*, 28(2), pp. 401-425.
- Aguilera, R. V. and Jackson, G. (2003). The cross-national diversity of corporate governance: Dimensions and determinants. *Academy of Management Review*, 28(3), pp. 447-465.
- Allen, E, Qian, J. and Qian, M. (2005). Law, finance, and economic growth in China. *Journal of Financial Economics*, 77(1), pp. 57-116.
- Bai, C. E. and Xu, L. X. C. (2005). Incentives for CEOs with multitasks: Evidence from Chinese state-owned enterprises. *Journal of Comparative Economics*, 33(3), pp. 517-539.
- Ball, R., Robin, A. and Wu, J. (2000). Accounting standards, the institutional environment and issuer incentives: Effect on timely loss recognition in China. *Asia Pacific Journal of Accounting and Economics*, 7, pp. 71-96.
- Barkema, H. G. and Gomez-Mejia, L. R. (1998). Managerial compensation and firm performance: A general research framework. *Academy of Management Journal*, 41 (2), pp. 135-145.
- Bebchuk, L. A. and Fried, J. M. (2004). *Pay Without Performance: The Unfulfilled Promise of Executive Compensation*. Cambridge: Harvard University Press.
- Benito, A. and Conyon, M. J. (1999). The governance of directors' pay: Evidence from UK companies. *Journal of Management and Governance*, 3(2), pp. 117-136.
- Bertrand, M. and Mullainathan, S. (2001). Are CEOs rewarded for luck? The ones without principals are. *Quarterly Journal of Economics*, 116(3), pp. 901-932.
- Black, B. (2001). The corporate governance behavior and market value of Russian firms. *Emerging Markets Review*, 2, pp. 89-108.
- Buck, T., Liu, X. and Skovoroda, R. (2008). Top executive pay and firm performance in China. *Journal of International Business Studies*, 39, pp. 833-850.
- Carney, M., Gedajlovic, E. and Yang, X. (2009). Varieties of Asian capitalism: Toward



- an institutional theory of Asian enterprise. *Asia Pacific Journal of Management*, 26(3), pp. 361-380.
- Chang, E. M. (2006). Individual pay for performance and commitment HR practices in South Korea. *Journal of World Business*, 41(4), pp. 368-381.
  - Cheung, Y. L., Stouraitis, A. and Wong, A. W. S. (2005). Ownership concentration and executive compensation in closely held firms: Evidence from Hong Kong. *Journal of Empirical Finance*, 12, pp. 511-532.
  - Choi, J. P. and Cowing, T. (1999). Firm behavior and group affiliation: The strategic role of corporate grouping for Korean firms. *Journal of Asian Economics*, 10, pp. 195-209.
  - Chu, E. Y. and Song, S. I. (2012). Executive compensation, earnings management and over investment in Malaysia. SSRN. Available at: <http://ssrn.com/abstract=2050862> (accessed on 28 March 2013).
  - Claessens, S., Djankov, S. and Lang, L. H. P. (2000). The separation of ownership and control in East Asian corporations. *Journal of Financial Economics*, 58, pp. 81-112.
  - Conyon, M. and He, L. (2011). Executive compensation and corporate governance in China (ICS 2011-003). Cornell University, ILR School, Institute for Compensation Studies. Available at: <http://digitalcommons.ilr.cornell.edu/ics/6> (accessed on 28 March 2013).
  - Ding, D. Z., Akhtar, S. and Ge, G. L. (2006). Organizational differences in managerial compensation and benefits in Chinese firms. *International Journal of Human Resource Management*, 17(4), pp. 693-715.
  - Edmans, A. and Gabaix, X. (2009). Is CEO pay really inefficient? A survey of new optimal contracting theories. *European Financial Management*, 15, pp. 486-496.
  - Faccio, M., Lang, L. H. P. and Young, L. (2001). Dividends and expropriation. *American Economic Review Papers*, 91, pp. 54-78.
  - Finkelstein, S. and Hambrick, D. C. (1989). Chief executive compensation: A study of the intersection of markets and political processes. *Strategic Management Journal*, 10(2), pp. 121-134.
  - Firth, M., Fung, P. M. Y. and Rui, O. M. (2006a). Corporate performance and CEO



- compensation in China. *Journal of Corporate Finance*, 12(4), pp. 693-714.
- Firth, M., Fung, P. M. Y. and Rui, O. M. (2006b). Firm performance, governance structure, and top management turnover in a transitional economy. *Journal of Management Studies*, 43(6), pp. 1289-1330.
  - Firth, M., Fung, P. M. Y. and Rui, O. M. (2007). How ownership and corporate governance influence chief executive pay in China's listed firms. *Journal of Business Research*, 60(7), pp. 776-785.
  - Gallego, F. and Larrain, B. (2012). CEO compensation and large shareholders: Evidence from emerging markets. *Journal of Comparative Economics*, 40(4), pp. 621-642.
  - Ghosh, A. (2006). Determination of executive compensation in an emerging economy: Evidence from India. *Emerging Markets Finance and Trade*, 42(3), pp. 66-90.
  - Ghosh, S. (2010). Firm performance and CEO pay: Evidence from Indian manufacturing. *The Journal of Entrepreneurship*, 19(2), pp. 137-147.
  - Gomez-Mejia, L. R. (1994). Executive compensation: A reassessment and a future research agenda. *Research in Personnel and Human Resources Management*, 12, pp. 161-222.
  - Gomez-Mejia, L. R., Wiseman, R. M. and Dykes, B. J. (2005). Agency problems in diverse contexts: A global perspective. *Journal of Management Studies*, 42(7), pp. 1507-1517.
  - Hall, B. J. and Liebman, J. B. (1998). Are CEOs really paid like bureaucrats? *Quarterly Journal of Economics*, 111(3), pp. 653-691.
  - Houque, N. (2011). Executive compensation and corporate performance: Evidence from an emerging market. *Corporate Ownership and Control*, 8(3), pp. 505-510.
  - Jensen, M. C. and Meckling, W. H. (1976). Theory of firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), pp. 305-360.
  - Jensen, M. C. and Murphy, K. J. (1990). Performance pay and top-management incentives. *The Journal of Political Economy*, 98(2), pp. 225-264.
  - Johnson, S., La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F. and Shleifer, A. (2000). Tunneling. NBER Working Paper 7523, National Bureau of Economic Research, Inc.
  - Kaplan, S. N. (1994). Top executive rewards and firm performance: A comparison of



- Japan and the U.S. *Journal of Political Economy*, 102, pp. 510-546.
- Kato, T. and Long, C. (2006a). CEO turnover, firm performance, and enterprise reform in China: Evidence from micro data. *Journal of Comparative Economics*, 34(4), pp. 796-817.
  - Kato, T. and Long, C. (2006b). Executive compensation, firm performance, and corporate governance in China: Evidence from firms listed in the Shanghai and Shenzhen Stock Exchanges. *Economic Development and Cultural Change*, 54(4), pp. 945-983.
  - Kato, T. K., Kim, W. and Lee, J. H. (2006). Executive compensation, firm performance, and Chaebols in Korea: Evidence from new panel data. *Pacific-Basin Finance Journal*, 15, pp. 36-55.
  - Khanna, T. and Palepu, K. (2000). The future of business groups in emerging markets: Long-run evidence from Chile. *Academy of Management Journal*, 43(3), pp. 268-285.
  - Knop, N. and Mertens, G. (2010). The impact of ownership and board structure on CEO compensation in the Netherlands. Available at: [http://www.rsm.nl/fileadmin/default/content/home/conten\\_pages/news/rsm%20news/news%20current/ceo%20compensation%20in%20the%20nl%20-%20rsm%20hewitt%20072010.pdf](http://www.rsm.nl/fileadmin/default/content/home/conten_pages/news/rsm%20news/news%20current/ceo%20compensation%20in%20the%20nl%20-%20rsm%20hewitt%20072010.pdf)
  - La Porta, R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer, A. and Vishny, R. (2000). Investor protection and corporate governance. *Journal of Financial Economics*, 58, pp. 3-27.
  - Lazarides, T., Drimpetas, E. and Dimitrios, K. (2008). Executive board member's remuneration: A longitudinal study. *Corporate Ownership and Control*, 6, pp. 94-103.
  - Luo, Y. and Jackson D. (2012). Executive compensation, ownership structure and firm performance in Chinese financial corporations. *Global Business and Finance Review*, 17(1), pp. 56-74.
  - Mengistae, T. and Xu, L. X. C. (2004). Agency theory and executive compensation: The case of Chinese state-owned enterprises. *Journal of Labor Economics*, 22(3), pp. 615-637.
  - Morck, R., Shleifer, A. and Vishny, R. W. (1988). Management ownership and market valuation: An empirical analysis. *Journal of Financial Economics*, 20, pp. 293-315.
  - O'Connor, N. G., Deng, J. and Luo, Y. D. (2006). Political constraints, organization



- design and performance measurement in China's state-owned enterprises. *Accounting, Organizations and Society*, 31(2), pp. 157-177.
- Otten, J. A. (2008). Theories on executive pay: A literature overview and critical assessment. MPRA Paper No. 6969. Available at: <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/6969/> (accessed on 28 March 2013).
  - Palia, D. (2001). The endogeneity of managerial compensation in firm valuation: A solution. *Review of Financial Studies*, 14(3), pp. 735-764.
  - Parthasarathy, A., Menon, K. and Bhatthacheljee, D. (2006). Executive compensation, firm performance, and corporate governance: An empirical analysis. *Economic and Political Weekly*, 41(47), pp. 4139-4147.
  - Pi, L. and Lowe, J. (2010). Can a powerful CEO avoid involuntary replacement? An empirical study from China. *Asia Pacific Journal of Management*, 28, pp. 775-805.
  - Saldaña, C. (2001). The Philippines. In Zhuang, J., Edwards, D. and Capulong, M. V. (eds.), *Corporate Governance and Finance in East Asia: A Study of Indonesia, Republic of Korea, Malaysia, Philippines, and Thailand*, 2. (Asian Development Bank), Manila, Philippines.
  - Sen, A. and Sarkar, S. (1996). Age, experience and remuneration of managers of seven large Indian firms. *Indian Journal of Labor Economics*, 21, pp. 74-88.
  - Shen, W. and Lin, C. (2009). Firm profitability, state ownership, and top management turnover at the listed firms in China: A behavioral perspective. *Corporate Governance: An International Review*, 17(4), pp. 443-456.
  - Shleifer, A. and Vishny, R. (1997). A survey of corporate governance. *Journal of Finance*, 52(2), pp. 737-783.
  - Su, Z., Li, Y. and Li, L. (2010). Ownership concentration and executive compensation in emerging economies: Evidence from China. *Corporate Governance*, 10(3), pp. 223-233.
  - Suherman, Rahma, W. and Buchdadi, A. D. (2011). Firm performance, corporate governance, and executive compensation in financial firms: Evidence from Indonesia. SSRN. Available at: <http://ssrn.com/abstract=1805532> (accessed on 28 March 2013).
  - Sun, S., Zhao, X. and Yang, H. (2010). Executive compensation in Asia: A critical

- review and outlook. *Asia Pacific Journal of Management*, 27(4), pp. 775-802.
- Unite A. A., Sullivan M. J., Brookman J, Majadillas, M. A. and Taningco, A. (2008). Executive pay and firm performance in the Philippines. *Pacific-Basin Finance Journal*, 16, pp. 606-623.
  - Young, M. N., Peng, M. W., Ahlstrom, D., Bruton, G. D. and Jiang, Y. (2008). Corporate governance in emerging economies: A review of the principal-principal perspective. *Journal of Management Studies*, 45(1), pp. 196-220.
  - Zajac, E. J. and Westphal, J. D. (2004). The social construction of market value: Institutionalization and learning perspectives on stock market reactions. *American Sociological Review*, 69(3), pp. 433-457.



# تضمنين نظرية أصحاب المصلحة في النقاش القائم حول المسئولية الاجتماعية للشركات

- طارق ميلود

كلية شامبيري للدراسات العليا في إدارة  
الأعمال في فرنسا (Chambery Graduate  
School of Business, France)

## الملخص:

يدرس الباحث في هذا الفصل نظرية أصحاب المصلحة، وما تعنيه لبحوث وممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات. أولاً، يُشير هذا البحث إلى بعض نقاط ضعف النظريات والمفاهيم. ومن ثم يُشدد على ترسيخ نظرية أصحاب المصلحة في التعاقدية. ووفقاً لراولز Rawls (١٩٧١: ٦٠)، تُعد الشركة «علاقة من العقود بين أصحاب الموارد (أصحاب المصلحة)». وينبغي أن يأخذ البحث في موضوع المسؤولية الاجتماعية للشركات بعين الاعتبار وبدون استثناء جميع أصحاب المصلحة، وبدون النظر إلى التمثيل البسيط لفكرة غامضة بشأن تقدم المجتمع، والذي قد يتحقق من خلال أيدي خفية. وفي ضوء نظرية تكاليف المعاملات، فإن أسسها الفلسفية مُستوحاة من النظريات الاجتماعية للعقد الاجتماعي والعدالة. ويوضح الباحث أن لهذه المشاكل المفاهيمية (الناشئة من ترسيخ التعاقدية) بعض التأثيرات الاجتماعية والسياسية. وقد ينتج عن المسؤولية الاجتماعية للشركات المبنية على أساس التصاميم المُستوحاة من نظرية أصحاب المصلحة ليبرالية واسعة النطاق، والأعمال التطوعية في مجال المسؤولية الاجتماعية للشركات، وفي نهاية المطاف التقيّد بإضفاء الطابع الأخلاقي على الرأسمالية غير المُقيّدة.

الكلمات الدالة: المسؤولية الاجتماعية للشركات، نظرية أصحاب المصلحة، النظريات التعاقدية للشركة، المصالح الاجتماعية والسياسية.

## ١. المقدمة:

تُعد المسؤولية الاجتماعية للشركات حلاً «عالمياً حقيقياً» لسد الفجوة العالمية في الفقر، والاستبعاد الاجتماعي، والتلوث البيئي. وتُدرّك الأدبيات الحديثة أن الربحية ليست الشاغل الوحيد للشركة، وأن المسؤولية فيما يخص الجانب الاجتماعي أصبحت قضية

هامية. ونتيجة لذلك، منذ عقدي ١٩٦٠ و ١٩٧٠ ظهرت المسؤولية الاجتماعية للشركات ومشاركتها في المجتمع. وفي عقد ١٩٨٠، ظهر منهج شامل لأصحاب المصلحة تضمن كلاً من المساهمين وشركاء الأعمال في المنظمات المحلية وغير الحكومية. وبصورة أعم، يُعد أصحاب المصلحة هم من يتأثر بنشاط الشركة بأي صفة كان. وفي عقد ١٩٩٠، ظهرت نظرية «العقد الاجتماعي الجديد»، وبرز مفهوم الفضيلة والنزاهة؛ للتغلب على المنهج القانوني البحث في عالم الأعمال. وأصبحت الشركات بعد ذلك على علم بمسئولياتها، وبدأ التساؤل حول ما إذا كان للشركات ذات الإدارة الأخلاقية ميزة تنافسية وأداء على المدى الطويل. وتمت مناقشة مفاهيم أخلاقيات الأعمال ومسؤولية الشركات على نحو مثير للجدل لأكثر من ٥٠ سنة، وما زال النقاش قائماً حول معانيها. وفي الواقع، أطلقت العديد من الأسماء لوصف المسؤولية الاجتماعية للشركات، وُخلقت العديد من المفاهيم الجديدة لتحديد مسؤولية الشركات والحكم عليها. وعلاوة على ذلك، يُعد من المهم فهم معنى المسؤولية الاجتماعية للشركات في سياق الاقتصاديات الناشئة، ودور حوكمة الشركات في تغيير علاقة العمل / الحكومة في العديد من الأسواق الناشئة.

ويُعد بوين Bowen (١٩٥٣) أول مؤلف قدّم مفهوم مسؤولية الشركات عندما أوصى بأنه يجب على الشركات أن تأخذ بعين الاعتبار قيم ومبادئ المجتمع. ونقح ديفيز Davis (١٩٦٠) هذا المفهوم عندما أراد فهم لغز المسؤولية الاجتماعية. واكتسب هذا المفهوم الأهمية على مدى العقود القليلة الماضية، عندما كانت الصناعة تُواجه بعض المشاكل، مثل: مكافحة التلوث، وتكافؤ فرص العمل. وانتقلت المسؤولية من سلوك الأعمال إلى الشركة. وبعد ذلك، شكك النقاش المواضيعي حول مسؤولية الشركات في العالم الأكاديمي ونتائج السابقة والمستقبلية. ومن ثم، عندما اكتسب المفهوم بُعداً اجتماعياً، أعاد كارول Carroll (١٩٧٩) تسمية المفهوم وأطلق عليه المسؤولية الاجتماعية للشركات. وفي وقت لاحق، عندما بدأ الناس بالاهتمام بالبيئة، أطلق وارتيك Wartick وكوكران Cochran (١٩٨٥) مُسمّى استدامة الشركات على هذا المفهوم. إلا أن تطوّر مُسمّى المفهوم لا يعني عدم استخدام الأسماء السابقة حالياً.

وبرغم أنه ينبغي منح الاعتبارات البيئية أهمية كبيرة في الوقت الحاضر، إلا أنه لا يزال التعريف الذي قدّمه كارول Carroll (١٩٧٩) أول وأوضح تعريف في الأدبيات، يشرح



مفهوم المسؤولية الاجتماعية للشركات، ويأخذ بعين الاعتبار أخلاقيات الأعمال. ووفقاً لبحوث كارول Carroll (١٩٧٩)، يشمل المفهوم أربع فئات تُمثل مجالات مختلفة بمستويات مختلفة من الأهمية (المسئولية الاقتصادية، والقانونية، والأخلاقية، والتقديرية). وبالإضافة إلى ذلك، يُبين تطوّر المسؤولية الاجتماعية للشركات في الاقتصاديات الناشئة نتائج متفاوتة على نطاق واسع. وافترض تشامبرز Chambers وآخرون (٢٠٠٣) أن المسؤولية الاجتماعية للشركات في هذه الاقتصاديات تُعد في مرحلة ناشئة، ولا توجد آليات ملائمة لضمان ممارسة الشركات لمسئوليتها الاجتماعية ومساهمتها في الأعمال الخيرية.

وفي الآونة الأخيرة، أكّد كرين Crane وماتن Matten (٢٠١٠) أن السبب الرئيسي لأهمية هذا المفهوم يكمن في غموضه حيث يبدأ مجال الأخلاقيات بأجوبة عادية وينتهي بالقانون. ومن ثم، يعتمد على السلوك المثالي للشركة، وقد يُجدّد النقاش. وفي عصر العولمة، يُعد من المهم معرفة ما إذا كانت الدول المختلفة تهتم بنفس القضايا الأخلاقية. على سبيل المثال، جادل الباحثون بأن بعض القواعد الأخلاقية للأعمال أثبتت اعتماد الشركات الأوروبية لقواعد أخلاقية في قراراتها اليومية بشكل أقل من الشركات الأمريكية. ووفقاً لانقوا Langlois وشليقلميلتش Schlegelmilch (١٩٩٠)، يوجد عدد كبير من الأدبيات التي درست مفهوم المسؤولية الاجتماعية للشركات في الولايات المتحدة الأمريكية، كما توجد مجموعة أحدث بكثير في الشركات الأوروبية. وفيما يخص الشركات في الاقتصاديات الناشئة، يُعد هذا المفهوم غير معروف تماماً، ويُمكن أن يكون ذلك سبباً في تفسير هذه الظاهرة. وإلى يومنا هذا، هل لا يزال الأمر كذلك؟

يهدف هذا الفصل إلى شرح الأفكار الرئيسية لنظرية أصحاب المصلحة، وجهود الباحثين لتغيير الممارسات الإدارية. أصبحت نظرية أصحاب المصلحة حجر الأساس في الأدبيات النظرية التي تدرس موضوع تنفيذ المسؤولية الاجتماعية للشركات؛ نظراً لجاذبيتها البديهية، وقوتها التفسيرية والتجريبية المُسلّم بها. ويعود ذلك جزئياً إلى النقاش العام حول دور الشركة في المجتمع. إلا أنه لا تُعد نتائج الأطر البحثية واعدة بما فيه الكفاية، لماذا؟ يعتقد الباحث أن هذه البحوث تفتقر إلى الإطار النظري الأساسي والإدراك الكافي للمفهوم الذي يُحاول الباحث تحليله في هذا الفصل. وبالمثل، لا يزال النقاش محصوراً إلى حد كبير في بعض الافتراضات والسياسات النظرية، وعواقبها المدروسة. وبالنظر إلى الدافع الأخلاقي للتعاقدية،



من الممكن أن ينتج عن نظرية أصحاب المصلحة فقط أشكالاً مختلفة من الالتزام والسلوك الليبرالي الذي يحد من المسؤولية الاجتماعية للشركات. وأكد فريمان (Freeman ١٩٩٩) ظهور مفهوم أصحاب المصلحة جنباً إلى جنب مع مفاهيم أخرى لسبب نقي وبسيط، وهو الحد من سلطة المساهمين (حملة الأسهم). واستحوذت مواضيع مهمة على اهتمام الباحثين خارج نطاق الهيكل الفريد للملكية، رغم أن التشديد على أهمية مفهوم أصحاب المصلحة يكون غالباً أكثر مُلاءمة؛ حيث يوجد شيء غير واضح فيما يخص الشركة وأصحاب المصلحة فيها. ولتحديد هذه العلاقة وتحديات بحوث المسؤولية الاجتماعية للشركات؛ فإنه من الضروري مراجعة تطوّر مفاهيم نظرية أصحاب المصلحة.

وهذا الفصل مُرتب على النحو التالي. يُشير الجزء الثاني إلى أوجه قصور التعاريف الواردة في الأدبيات الحالية. بعد ذلك، يدرس الباحث الأساس النظري للتعاقدية، ونظرية أصحاب المصلحة، ويؤكد محدوديتهما في المسؤولية الاجتماعية للشركات. كما يؤكد الباحث المفاهيم الاجتماعية والسياسية الكامنة وراء نظرية أصحاب المصلحة، وتأثيرها ومخاطرها في المسؤولية الاجتماعية للشركات. ويُراجع الجزء الثالث التطوّر الحالي لمسئولية الشركات والمسئولية الأخلاقية. وفي الختام، يُقدّم الباحث مقترحات للتعمّق والتجديد اللازم لوضع الأساس لتحليل المسؤولية الاجتماعية للشركات.

## ٢. المسؤولية الاجتماعية للشركات ومنهج أصحاب المصلحة: مراجعة للمفاهيم:

أكد دوبرين (Dubrin ٢٠٠٩) أنه يجب أن يكون في المنظمة التزامات مجتمعية تتجاوز نشاطها الاقتصادي العادي، والالتزامات التعاقدية. وتشمل أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات خلق بيئة عمل مقبولة وحماية البيئات التي تعمل وتعيش فيها. ووفقاً لسنيذر (Snider وآخرين ٢٠٠٣)، تصف المسؤولية الاجتماعية للشركات العلاقة بين الأعمال والمجتمع الأكثر شمولاً. إلا أن ستيورر (Steurer وآخرين ٢٠٠٥) وثقوا اهتمام إدارة علاقات أصحاب المصلحة بالإدارة الإستراتيجية لعلاقات مجتمع الأعمال. وفي الواقع، يقوم أصحاب المصلحة بدور حاسم في التطوير الإستراتيجي لسياسات وأنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات<sup>(١)</sup>.

(١) يُعرّف فريمان (Freeman ١٩٨٤: ٤٦) أصحاب المصلحة على النحو التالي: «أي مجموعة أو فرد يُؤثر أو يتأثر بتحقيق أهداف المنظمة».



ومن بين نظريات المنظمات، استخدم الباحث نظرية أصحاب المصلحة بشكل كبير؛ لحوكمة إدارة أصحاب المصلحة. وتميل المسؤولية الاجتماعية للشركات إلى تعريف مسؤوليات الأعمال تجاه أصحاب المصلحة ضمن فلسفة «فكر عالمياً، وتصرف محلياً». ومن ثم، تدمج المسؤولية الاجتماعية للشركات السياق العالمي والمحلي في التفكير الإستراتيجي.

ووصف فريمان Freeman وآخرون (٢٠٠٤) إدارة أصحاب المصلحة بأنها ما ينبغي أن يقوم به المديرون وغيرهم لخلق الثروة. وجادل الباحثون بأن نظرية أصحاب المصلحة تبدأ بافتراض كون الأخلاقيات جزءاً لا يتجزأ من ممارسة الأعمال. وفي منهج أصحاب المصلحة تجاه المسؤولية الاجتماعية للشركات، جادل فيليبس Phillips وآخرون (٢٠٠٣) بأن هدف المنظمة هو تعظيم خلق قيمتها، والتوزيع العادل لقيم الأعمال بين مختلف أصحاب المصلحة. ويوافق المختص بالإستراتيجية التنافسية مايكل بورتر Michael Porter على هذا الرأي، ويُجادل بأنه يجب على الشركات "أن تسعى للحصول على فرص لخلق القيمة المشتركة لكل من المنظمة وأصحاب المصلحة الآخرين على حد سواء". وحاول بورتر Porter وكرامر Kramer (٢٠١١) توسيع مفهوم القيمة المشتركة ليتجاوز مجال المسؤولية الاجتماعية للشركات مع التركيز بشكل أكبر على طبيعة الرأسمالية والأسواق. وجادل الباحثان بأن المسؤولية الاجتماعية للشركات والأعمال الرئيسية ليست حصرياً بشكل مشترك، الأمر الذي من شأنه أن يُحسن من القدرة التنافسية للأعمال. وعلى الجانب الآخر، عارض ريديمان Redman (٢٠٠٥) وبشدة هذا الافتراض، وجادل بأن نشاط المسؤولية الاجتماعية للشركات يُقلل من أرباح المساهمين ويخلق النمو. ويعني ذلك عدم توافق الأعمال الرئيسية لخلق وزيادة الثروة للمساهمين مع ثقافة المسؤولية الاجتماعية للشركات. ويُعد المبدأ التوجيهي للأعمال هو فقط خلق الثروة للمساهمين، ورفع سعر السهم. وعارض بارنيت Barnet (٢٠٠٧) المسؤولية الاجتماعية للشركات، وجادل بأن تخصيص الموارد للمسؤولية الاجتماعية للشركات سيزيد من التكاليف، ويضع المنظمة في بيئة تنافسية سيئة.

### ٣. النماذج المختلفة لمفاهيم المسؤولية الاجتماعية للشركات:

هناك نوعان من المدارس الفكرية في الأدبيات فيما يخص التزامات المنظمة. من وجهة نظر المسؤولية الاجتماعية للشركات (Redman, 2005)، ينبغي أن تُشارك المنظمة



في القضايا الاجتماعية وليس التركيز فقط على أخلاقيات العمل. في حين تُعد الوظيفة الرئيسية للشركة من وجهة النظر الليبرالية (Porter and Kramer, 2011)، هي خلق الثروة لمساهميها. وجادل الباحثان بأن العلامة التجارية للشركة ليست سوى أصول ضخمة، ينتج عنها زيادة في الإيرادات والأرباح، كما تُعد وسيلة لتحسين الشركة وعلاقتها بالبيئة. وتُكرّس هذه الشركات الكثير من الموارد لجهود المسؤولية الاجتماعية للشركات. وجادل بارنيت Barnett (٢٠٠٧) بأنه عندما تنظر الشركة إلى المسؤولية الاجتماعية للشركات كونها استثماراً، فإن من شأن ذلك تجاوز القضايا الأخلاقية، وأيضاً إتاحة الفرصة لتحسين أدائها المالي. وفي الواقع، يُعد اختيار نموذج أصحاب المصلحة جوهرياً لتحليل ودراسة موضوع المسؤولية الاجتماعية للشركات.

وضّح دروكر Drucker (١٩٨٢) وبويل Boele وآخرون (٢٠٠١) وستيورر Steurer وآخرون (٢٠٠٥) تجريبياً ارتباط التزام الشركة بأنشطة المسؤولية الاجتماعية ارتباطاً إيجابياً بالعلامة التجارية للشركة وربحياتها. وقدّم سالزمان Salzman (٢٠٠٨) نظرة شاملة حول إدارة استدامة الشركات، ودرس القضايا الاجتماعية والبيئية الرئيسية التي تقود قطاع الطاقة. وحلّل الباحث تأثير ضغط أصحاب المصلحة على شركات الطاقة لتصبح أكثر استجابة، ولتقوم بتطوير نموذج لاستدامة الشركات الإستراتيجية؛ ومن ثم تكون مُوجّهة نحو الربح. ويرى دروكر Drucker (١٩٨٢) أن المسؤولية الاجتماعية للشركات تُحوّل المشكلة الاجتماعية إلى فرصة اقتصادية لتعظيم خلق القيمة لجميع الأطراف المشاركة في الأعمال.

وجادل ستيورر Steurer وآخرون (٢٠٠٥) بأنه ينبغي دمج المسؤولية الاجتماعية للشركات والجانب البيئي عند وضع إستراتيجية المنظمة. وأشار الباحثون إلى أن إحدى أسس المسؤولية الاجتماعية للشركات هو مفهوم إدارة أصحاب المصلحة؛ حيث تُعد المسؤولية الاجتماعية للشركات ومشاركة أصحاب المصلحة من نسيج المنظمة. وميّز أوريوردان O'Riordan وفيربراس Fairbrass (٢٠٠٨) مرحلتين في المسؤولية الاجتماعية للشركات، وهما: تحديد التوجه الإستراتيجي، وتنفيذه في الشركة. ويبيّن الشكل رقم (١) هذه العملية.





الشكل رقم (١): المسؤولية الاجتماعية للشركات ومشاركة أصحاب المصلحة

ينبغي عند وضع إستراتيجية للمسئولية الاجتماعية للشركات الأخذ بعين الاعتبار قيم وأهداف المنظمة. ووفقاً لأوريوردان O'Riordan وفيربراس Fairbrass (٢٠٠٨)، تعمل هذه الإستراتيجية على اطلاع الإدارة بجميع الخيارات، وكيفية تحقيقها، والمساهمة في معرفة الأولويات. وينبغي أن تعتمد هذه القرارات على قيمة مشروع المسؤولية الاجتماعية للشركات وأصحاب المصلحة. وينبغي أن تشمل مرحلة تنفيذ الإستراتيجية إدارة مشروع الجوانب التقنية، والتي تستوجب من الإدارة التحاور مع أصحاب المصلحة، والتحكم بالعملية. ومن شأن ذلك أن يؤدي إلى تحسين صورة العلامة التجارية للشركة، وسمعتها، وأدائها المالي على المدى الطويل.

## ٢.٢ الحدود والشكل الفعال لأصحاب المصلحة:

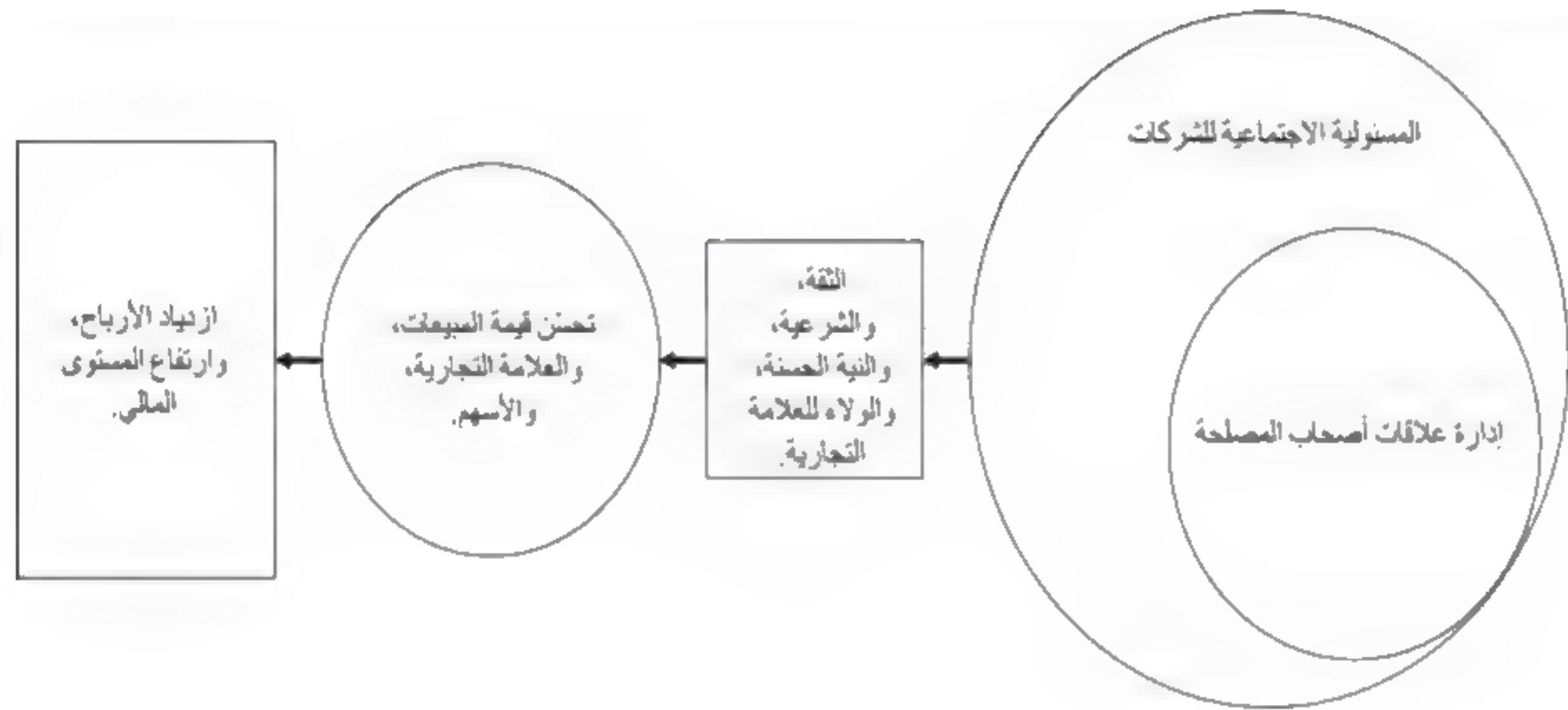
### ٢.٢.١ نموذج أصحاب المصلحة:

تُجادل الأدبيات بأن سبب فشل المسؤولية الاجتماعية للشركات هو عدم تضمين أصحاب المصلحة. وتُعد إدارة علاقات أصحاب المصلحة بشكل فعال هي التركيز المتنامي للمسئولية الاجتماعية للشركات. وكان فريمان Freeman (١٩٨٤) أول من عرّف مفهوم أصحاب المصلحة بأنه: «أي مجموعة أو فرد من الممكن أن يُؤثر أو يتأثر بتحقيق أهداف المنظمة». ووفقاً لفريمان Freeman وآخرين (٢٠٠٤)، يُمثل أصحاب المصلحة المجموعات التي تُعد ضرورية لنجاح واستمرارية الشركة. وتختلف مجموعات أصحاب المصلحة من حيث اهتمامها بأنشطة الأعمال، وكذلك من حيث قدرتها على التأثير في قرارات الشركة. والمجموعات

الرئيسية هي: المساهمين، والعملاء، والموظفين، والمجتمعات المحلية، والموردين، والموزعين. وفي مقالة حديثة لفريدمان Friedman ومايلز Miles (٢٠٠٦)، لاحظ الباحثان أنه قد يكون أيضاً لمجموعات فرعية أخرى مصلحة، مثل: الأكاديميين، والمنظمات غير الحكومية، والحكومة.

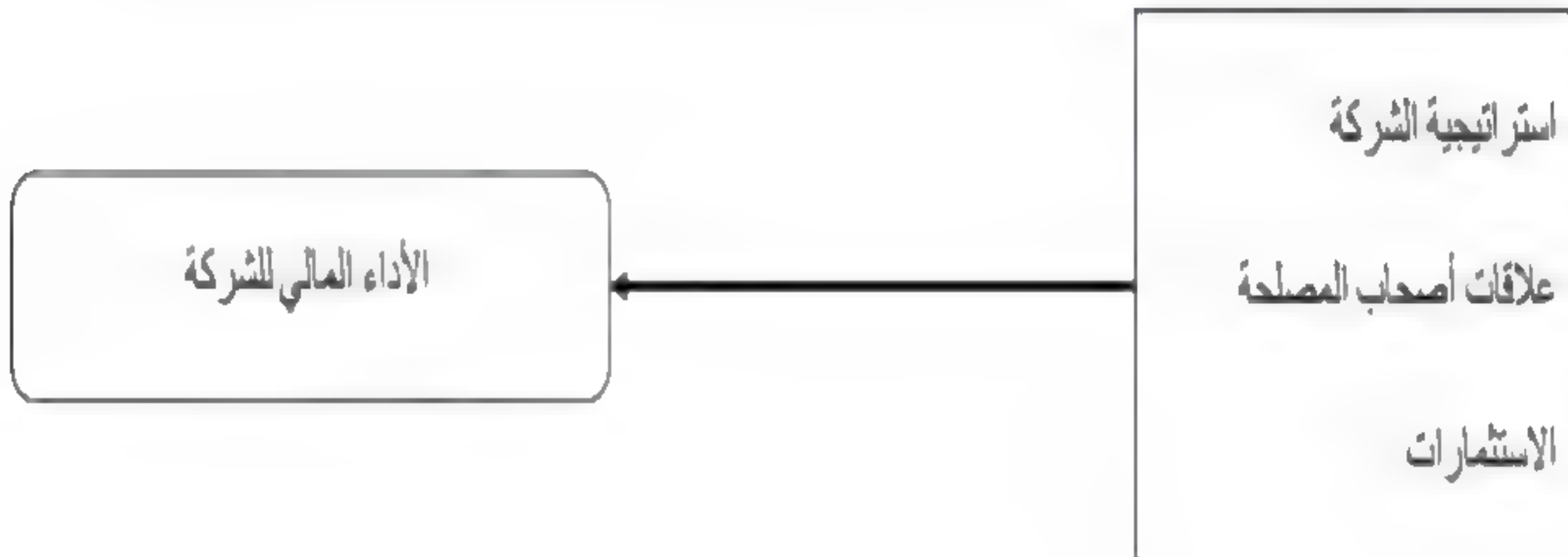
وتضمن مناهج المسؤولية الاجتماعية للشركات القائمة على أصحاب المصلحة دمج أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات في التخطيط الإستراتيجي، وتحسين مشاريع الاستثمار. ووفقاً لأهميتها، حدّد بويل Boele وآخرون (٢٠٠١) أربع مجموعات لأصحاب المصلحة: العملاء، والموظفين، والمجتمع المحلي، وحملة الأسهم. وجادل الباحثون بأن من شأن حماية مصالح العملاء، والموظفين، والمجتمع المحلي تحسين ثروة المساهمين على المدى الطويل. وللوصول إلى هذا الهدف، نحتاج إلى إدارة أفضل للعلاقات التي قد تكون موجودة بين المديرين وأصحاب المصلحة في الشركة. ولقد أثبتت العديد من البحوث التجريبية (Kotter and Heskett, 1992; Waddock and Graves, 1997; Roman et al., 1999; Reichheld, 2001) أن إدارة هذه العلاقات بشكل أفضل تؤدي بالضرورة إلى زيادة في الإيرادات وربحية الشركة. وهذه الإدارة الجيدة والملائمة تُعد مفيدة للمساهمين، كما تُعد أيضاً مفيدة لجميع أصحاب المصلحة. وينتج عنها في نهاية المطاف تحسّن في سعر السهم. ويوضح الشكل رقم (٢) دور أصحاب المصلحة في المسؤولية الاجتماعية للشركات.





الشكل رقم (٢): نموذج خلق القيمة من خلال المسؤولية الاجتماعية للشركات

ويُبين هذا الشكل طبيعة العلاقة بين الإدارة وأصحاب المصلحة، فضلاً عن وجود علاقة غير مباشرة بين المسؤولية الاجتماعية للشركات والأداء الاقتصادي والمالي للشركة. وجادل ساكس Sachs ومورر Maurer (٢٠٠٩) بأنه يتم تعزيز هذه العلاقة غير المباشرة من قبل البيئة الملائمة بين الشركة وأصحاب المصلحة. وكما هو مُبين في الشكل رقم (٣)، فإن إستراتيجية الشركة والاستثمارات وعلاقات أصحاب المصلحة تؤثر بشكل مباشر في الأداء المالي للشركة.



الشكل رقم (٣): نموذج التأثيرات المباشرة

يُبين هذا الشكل بأن هذه العلاقة المباشرة قد تكون نتيجة وجود الرضا بين الموظفين الذين يعملون بجد، أو نتيجة سلوك ممارسات الإدارة تجاه أصحاب المصلحة والمسئولية الاجتماعية للشركات. ويُبين النموذج أنه قد يكون لإدارة أصحاب المصلحة تأثير إيجابي في الأداء الاقتصادي والمالي للشركة.

## ٢.٢.٢ نظرية أصحاب المصلحة:

جادل فيليبس Phillips وآخرون (٢٠٠٣) بأن نظرية أصحاب المصلحة هي أولاً وقبل كل شيء إدارة إستراتيجية تشمل الإدارة التنظيمية والأخلاقيات، ولا تُعد نظرية للاقتصاد السياسي. واقترح ميتشل Mitchel وآخرون (١٩٩٧) بأنه يُمكن تصنيف أصحاب المصلحة وفقاً لآتصافهم بصفة، أو صفتين، أو ثلاث من الصفات التالية: القدرة على التأثير، وشرعية المطالب، وضرورة المطالب. ووفقاً لفرمان Freeman وآخرون (٢٠٠٤)، تفترض نظرية أصحاب المصلحة أن القيمة جزء لا يتجزأ من ممارسة الأعمال، وترفض الفصل بين الأخلاقيات، والمسئولية الاجتماعية للشركات والاقتصاد. وفي بحث آخر، أكد فرمان Freeman (١٩٨٤) أن نظرية أصحاب المصلحة هي نظرية معيارية ذات أبعاد وصفية. وتشرح النظرية للمديرين كيفية حماية مصالح أصحاب المصلحة بطريقة أخلاقية ملائمة.

وحاول دونالدسون Donaldson وبريستون Preston (١٩٩٥) تبرير المناهج الثلاثة المختلفة لنظرية أصحاب المصلحة: الأدائي، والوصفي، والمعياري. وأكد الباحثان كون المنهج المعياري هو القاعدة «الرئيسية» لنظرية أصحاب المصلحة، وقدّما أربعة فرضيات مركزية لنظرية أصحاب المصلحة، وهي كالتالي:

- **الفرضية الأولى:** تُعد نظرية أصحاب المصلحة بلا شك نظرية وصفية. وتنظر النظرية إلى الشركة باعتبارها خليطاً من المصالح التنافسية والتعاونية. وتشرح كيف ينبغي للمديرين حماية مصالح أصحاب المصلحة، وكيفية التعامل معهم.
- **الفرضية الثانية:** تُعد نظرية أصحاب المصلحة أيضاً أدائية. وتقدم النظرية إطاراً نظرياً لتحليل العلاقة بين أهداف أداء الشركة وإدارة أصحاب المصلحة. وتستخدم العديد من الدراسات الأدائية للمسئولية الاجتماعية للشركات (مع الإشارة إلى منظورات أصحاب المصلحة) الأساليب الإحصائية أو النوعية من خلال الملاحظات المباشرة والمقابلات.



- **الفرضية الثالثة:** تُعد نظرية أصحاب المصلحة معيارية، ويُؤخذ جميع المساهمين بعين الاعتبار؛ لأن لهم جميعاً القيمة الجوهرية نفسها. ووفقاً لدونالدسون Donaldson وبريستون Preston (١٩٩٥)، يتم تحديد أصحاب المصلحة من خلال مصالحهم في الأعمال، وما إذا كان في الأعمال مصلحة وظيفية مُشابهة.
- **الفرضية الرابعة:** تُعد نظرية أصحاب المصلحة «إدارية» بالمعنى الواسع للمصطلح. وجادل فريمان Freeman وآخرون (٢٠٠٤) بأن نظرية أصحاب المصلحة هي إدارية؛ حيث تعكس وتُوجّه كيفية عمل المديرين عوضاً عن التعامل مع مُنظري الإدارة والاقتصاديين في المقام الأول. وتُوصي النظرية بالسلوكيات والهياكل والممارسات التي تُشكّل إدارة أصحاب المصلحة. وتستوجب اهتماماً خاصاً بالمصالح المشروعة لجميع أصحاب المصلحة الملائمين.

### ٣.٢ كيفية التغلب على الصعوبات وتحقيق المسؤولية الاجتماعية للشركات في الأسواق الناشئة:

جادل كوازي Quazi وأوبريان O'Brien (٢٠٠٠) بتركيز النقاش العالمي الحالي للمسئولية الاجتماعية للشركات على العالمية والمنافع الثقافية. وأثناء عملية الممارسة، تحول العديد من العقبات دون تحقيق المسؤولية الاجتماعية للشركات، وخاصة في العديد من الدول النامية والتي تكون فيها المؤسسات والمعايير والأنظمة المُستخدمة (والتي من شأنها تفعيل المسؤولية الاجتماعية للشركات) ضعيفة نسبياً. ذكر كيمب Kemp (٢٠٠١) أنه: «يوجد العديد من العقبات التي تحول دون تحقيق مسؤولية الشركات، ولا سيما في العديد من الدول النامية؛ حيث تكون المؤسسات، والمعايير والأنظمة التي تُفعل المسؤولية الاجتماعية للشركات في أمريكا الشمالية وأوروبا ضعيفة نسبياً». ودرس تشامبرز Chambers وآخرون (٢٠٠٣) تطوّر إقحام المسؤولية الاجتماعية للشركات في سبعة أسواق ناشئة في آسيا. وفي هذه الدول، وجد الباحثون أن نسبة المتوسط هي ٤١٪، مقارنة بنحو ٩٨٪ في الدول المتقدمة. كما وجدوا متوسط بنسبة ٢٤٪، ودرجة أكثر أهمية بنسبة ٧٢٪ في الهند. ويمكن القول بأن مفهوم المسؤولية الاجتماعية للشركات لُوحظ بشكل مختلف بين الأسواق الناشئة والدول النامية.



ووصف مون Moon (٢٠٠٢) ثلاثة أشكال واسعة من المسؤولية الاجتماعية للشركات، وهي: مشاركة المجتمع المحلي، وعمليات الإنتاج المسؤولة اجتماعياً، وعلاقات الموظفين المسؤولة اجتماعياً. فالمرحلة الأولى لتحقيق المسؤولية الاجتماعية للشركات هي مشاركة المجتمع المحلي. وعند تشغيل بيئة الأعمال، تكون المشاركة الخيرية مع مشاركة الشركة محدودة بتطوير الحد الأدنى أو بالأحرى القدر الضروري جداً من النية الحسنة المشتركة. وبرغم الدرجات المنخفضة لإقحام المسؤولية الاجتماعية للشركات في الاقتصاديات الناشئة، جادل موهان Mohan (٢٠٠١) بأنها مترسخة في أصول أعمال الشركات التقليدية. إلا أنه يُلاحظ محاولة بعض الشركات إنشاء علاقة متينة ودائمة للمسؤولية الاجتماعية للشركات مع الدولة والمجتمع المدني. وتُعد البارامترات الأخرى داخلية في الشركة، وتستوجب النظر في المسؤولية الاجتماعية للشركات أثناء عملية إدارتها. وكما بين تشامبرز Chambers وآخرون (٢٠٠٣)، لا تزال الأسواق الآسيوية في المرحلة الأولى من مشاركة المجتمع المحلي. تُحدّد الورقة الخضراء (٢٠٠١) بُعدين رئيسيين للمسؤولية الاجتماعية للشركات. البُعد الأول هو بُعد داخلي، يخص الممارسات الداخلية في الشركة والتي تحتاج إلى تعديل لدمج ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات. البُعد الثاني هو بُعد خارجي، يخص ممارسات أصحاب المصلحة الخارجيين.

### ٣. منهج فريمان Freeman لنظرية أصحاب المصلحة:

#### ٣. ١ أصحاب المصلحة والأطراف المتعاقدة:

كما صرّح فريمان Freeman وآخرون (٢٠٠٤)، تُعد نظرية أصحاب المصلحة إدارية؛ حيث إنها تعكس وتُوجّه كيفية عمل المديرين عوضاً عن (في الأساس) مناقشة المنظرين والاقتصاديين في الإدارة. ووضّح الباحثون تركيز النظرية في الأسئلة التالية: أولاً، ما الغرض من الشركة؟ ثانياً، ما مسؤولية الإدارة تجاه أصحاب المصلحة؟ وشدّد بورن Bourne ووكر Walker (٢٠٠٦) على أن إدارة الأعمال بفاعلية تستوجب أخذ سلطة وتأثير أصحاب المصلحة بعين الاعتبار. ويجب على الشركة ذات منظور أصحاب المصلحة دعم التزامات أخلاقية مُعيّنة تجاه أصحاب المصلحة فيها. ومن أمثلة مبادئ الأساس المعياري الأخلاقي للإدارة المُوجّهة نحو أصحاب المصلحة منهج العقود لفريمان Freeman (١٩٩٤)، ومنهج



حقوق الملكية لدونالدسون Donaldson وبريستون Preston (١٩٩٥)، والأخلاقيات النسوية لويكس Wicks وآخرين (١٩٩٤). إلا أن ريديمان Redman (٢٠٠٥) لا يرى حقيقية كون عدم وجود التزامات أخلاقية أو أخلاقيات في إستراتيجية الشركة أمراً غير أخلاقي. وتُعد مشاركة أصحاب المصلحة إحدى أهم عمليات إدارة أصحاب المصلحة، حيث يُشارك جميع أصحاب المصلحة مع المدير لتعرّف بعضهم على بعض، وفهم بعضهم لبعض بشكل أفضل، على المستوى التنفيذي. ويُعد ذلك حالة «مُربحة لجميع الأطراف»، لجميع أصحاب المصلحة، بغض النظر عن الدافع.

ووفقاً لدونالدسون Donaldson وبريستون Preston (١٩٩٥)، تُعد نظرية أصحاب المصلحة نظرية أيديولوجية حيث افترض الباحثان عمل الشركة ضمن بيئة تتكوّن من عدة جهات فاعلة مؤهّلة، مثل أصحاب المصلحة. ويستوجب تطوّر المسؤولية الاجتماعية للشركات استماع الشركة إلى جميع الجهات الفاعلة المعنية بنشاطها، وأن تكون مسئولة أمام هذه الجهات، في حين تُعد الشركة في النموذج التقليدي (القديم إجمالاً) مسئولة فقط أمام مساهميها. ونظراً لوجود مظلات الهبوط الذهبية، وخيارات الأسهم، وتزييف الحقائق المالية، والإفراط في تحرير تحرّكات رأس المال، أصبحت ضرورة وجود آليات جديدة لحوكمة الشركات تدمج جميع أصحاب المصلحة أمراً حتمياً. وتُوصف هذه النظرية بالتميّز، لأنها تشرح وتوجّه هيكل وتشغيل الشركة. وتُعد هذه النظرية كياناً تُحاول من خلاله الجهات الفاعلة المختلفة تحقيق أهداف مُتعدّدة. يُدرك فريمان Freeman وآخرون (٢٠٠٤) وجود صراع في مصالح أصحاب المصلحة، وأنه يجب على الإدارة حل النزاع حتى لا يخرج أصحاب المصلحة من نطاق العلاقة.

### ٣.٢ العقود الاقتصادية والاجتماعية:

في نظرية أصحاب المصلحة، شدّد فريمان Freeman ومكفيا McVea (٢٠٠١) على ضرورة وجود التزام أخلاقي في الشركات لمعاملة أصحاب المصلحة بعدل، والنظر في مصالحهم عند اتخاذ القرارات الإستراتيجية. ولوضع أساس فلسفي لهذه النظرية، ذكر الباحثان نوعين رئيسيين من الجهود: الجهد الأول هو الجهد الذي ينبغي أن يقوم على أساس معياري، باستخدام منهج كانتيان Kantian حيث اقترح باوي Bowie (١٩٩٩) أنه ينبغي أخذ مصالح



جميع أصحاب المصلحة (المتأثرين) بعين الاعتبار في أي قرار تتخذه الشركة. وينبغي أن يُشارك المتأثرون بقواعد وسياسات الشركة في تحديد هذه القواعد والسياسات قبل تنفيذها. ولا ينبغي منح أولوية تلقائية لمصالح صاحب مصلحة واحد في جميع القرارات. ثانياً، الجهد الثاني هو الجهد الذي يُركّز على مبدأ العدل، أو فكرة العقود الاجتماعية. وتعني المعاملات التجارية ضمناً التزام المديرين أخلاقياً بمعاملة أصحاب المصلحة بشكل عادل. ومن ثم، تأخذ بعين الاعتبار مصالحهم أثناء عملية صنع القرار. ويُعد هذان الجهدان مهمين جداً، حيث شاركا الإشارة إلى دراسة راولز Rawls. ولقد نتج عن كليهما نقاشات وتطورات كبيرة في نظرية أصحاب المصلحة، وبحوث المسؤولية الاجتماعية للشركات.

بدءاً بنماذج فريمان Freeman، تنظر النظرية الاقتصادية إلى الشركة كونها مجموعة من العقود تكون فيها الأبعاد الأخلاقية محدودة، في حين تسعى نظرية أصحاب المصلحة إلى دمج القيم الاقتصادية والأخلاقية. وبالإتفاق مع نظرية أصحاب المصلحة، أكد ويليامسون Williamson (١٩٩١) وجود العديد من الاتفاقيات المتعددة الأطراف بين مختلف الجهات الفاعلة (المساهمين، وفي ظل ظروف معينة المديرين والموردين). وفي الوقت نفسه، يُوصي الباحث بالحد من تقاسم المخاطر المتبقية للشركة. ولا تزال هنالك مشكلة وهي كيفية تبرير فتح مجالس الإدارة لأصحاب المصلحة الآخرين. جادل فريمان Freeman وإيفان Evan (١٩٩٠) بأن العقد المتعدد الأطراف ينبغي أن يكون عادلاً؛ لأن آلية الحوكمة مفيدة على نحو مشترك. وللإجابة عن هذا السؤال باستخدام نظرية العدالة الاجتماعية، جادل راولز Rawls (٢٠٠٢) بأن عدالة هذه الآلية هي نتاج حجاب الجهل. وجادل فريمان Freeman وإيفان Evan (١٩٩٠) بأن كل جهة فاعلة تُفضل آلية الحوكمة التي تُفضلها الاتفاقيات المتعددة الأطراف بين أصحاب المصلحة. ووفقاً للباحثين، فإن قبول العقد يُعتبر اقتصادياً بشكل واضح (لأنه مشتق من ويليامسون Williamson). ويُوضح الباحثان أن العقود الضمنية للمعاملات المتعددة تستوجب بعض آليات الحوكمة. وكان هدف فريمان Freeman وإيفان Evan (١٩٩٠) هو استئناف مفاهيم راولز Rawls والتي تُسبب مشكلة عند تصميم المسؤولية الاجتماعية للشركات. كيف يُمكن لنا في حالة ناجمة عن حجاب الجهل اختيار أفضل نظام لحوكمة الشركات؟



لقد تأثرت أطر راولز Rawls بعمق بسياق شمال أمريكا السيء التنظيم. ولذلك، يُفسح هذا الوضع المجال لفرص المفاوضات والمشاورات. ونتيجة لذلك، وجدت فكرة العقد الاجتماعي تربة خصبة. ويُعزى سبب نمو المسؤولية الاجتماعية للشركات في سياق أمريكا الشمالية إلى حد كبير إلى ضعف التنظيم المؤسسي، والمعيارية الأخلاقية القوية والمهيمنة. وفي هذا الصدد، لا تُعد نظرية أصحاب المصلحة استثناء. ومن ثم، يكون السؤال هو: هل هذا الوضع هو نفسه في سياق آخر، على سبيل المثال، إذا كان الوضع الاقتصادي أكثر مؤسسية، وبوجود شركات عامة مملوكة للدولة؟ وفي هذا السياق، يُنظر إلى المجتمع على أنه مُتنوع وبلا تاريخ؛ لأن حجاب الجهل يستوجب أن يكون أصحاب المصلحة هم المؤسسات التأسيسية في المجتمع.

#### ٤. ما آفاق إنشاء المسؤولية الاجتماعية للشركات؟

##### ٤.١ تأثير مسؤولية الشركات:

في السنوات الأخيرة، ظهرت كمية كبيرة من الأدبيات التي تدعم تنفيذ مسؤولية الشركات في بيئة الأعمال من خلال دراسة الفوائد الناجمة. ومما لا شك فيه، ويُعد أهم منافع الشركة الأداء الاقتصادي والاجتماعي والبيئي. وحتى لو تمت معرفة الشركات التي تقوم بالتنفيذ معرفة دقيقة، فإنه يُعد تقييم تأثير هذه المقاييس في الأداء صعباً دائماً. على سبيل المثال، إذا دُمجت شركة بعض الاجراءات في إستراتيجيتها لحماية البيئة، فإنه من الصعب جداً رصد نتائج ملموسة؛ حيث تُعد النتائج مزيجاً من عدة أنشطة.

إن السمعة أمر حاسم لنجاح الشركة، ولها تأثير مهم في تنفيذ مسؤولية الشركة. وفي الواقع، تؤثر وسائل الإعلام الرئيسية في الرأي العام، كما تُشكل سمعة الشركة إلى حد كبير؛ مما ينتج عنه أداء أفضل. وعلاوة على ذلك، لا تُعد السمعة الجيدة مفضلة لدى عملاء الشركة فحسب، ولكن أيضاً لجميع أصحاب المصلحة. وتؤثر صورة الشركة في أفعال أصحاب المصلحة. ونتيجة لذلك، ليس أمام الشركات أي خيار سوى مراقبة وقياس سمعتها فيما يخص المسؤولية الاجتماعية للشركات. وفي الممارسة العملية، توجد هنالك علاقة بين الجوانب الاجتماعية والاقتصادية والبيئية، وتُعد مفيدة للشركات على المدى القصير. ووفقاً



لبلوفيلد Blowfield وموراي Murray (٢٠١١)، يبدو أن مسؤولية الشركات هي إحدى الاستجابات للاختلال الناجم عن تسارع عملية العولمة. وجادل الباحثان بأن الافتقار إلى وجود رؤية على المدى الطويل لإجراءات مسؤولية الشركات تُشكل الحجة الرئيسية للنقد.

#### ٤.٢ انتقاد المسؤولية الاجتماعية للشركات:

أصبحت المسؤولية الاجتماعية للشركات عاملاً رئيسياً للنجاح في السنوات الأخيرة. إلا أن الافتراضية الكامنة والنظرية الرئيسية تعرّضت إلى الكثير من الانتقادات وأثارت الكثير من الجدل. ولا شك أن الانتقاد الأول هو الحدود النظرية لمسؤولية الشركات والعدد الكبير من تعريفات المفهوم نفسه. الانتقاد الثاني هو أن مسؤولية الشركات تبدو أنها تُشكل تهديد للسوق الحرة، ووفقاً للافر Laffer وآخرين (٢٠٠٤)، أنها بديل عن عدم المسؤولية. وجادل الباحثون أن كلاً من المقارنة الربحية لنمو صافي الدخل السنوي المركب، وهامش صافي الربح، وتقدير سعر الأسهم توضح أن «أقلية فقط من الشركات الرائدة في مجال المسؤولية الاجتماعية (٢٨ شركة) تفوّقت في كل مقارنة على أقرانها». وخلص الباحثون إلى أنه «من المفترض أن تكون الشركة الحديثة وسيلة لخلق الثروة للمساهمين فيها، وهذا هو ما يجب على الرئيس التنفيذي دائماً أخذه بعين الاعتبار». ويعتقد فوجيل Vogel (٢٠٠٥) أن مسؤولية الشركات هي ضد الرأسمالية، وتُهدّد السوق الحرة. ووفقاً لفريدمان Friedman (١٩٧٠)، ويُعد الهدف الرئيسي للمدير هو خلق الأرباح للمساهمين، وليس تنفيذ بعض الاعتبارات الاجتماعية.

الانتقاد الثالث للمسؤولية الاجتماعية للشركات هو من قبل بلوفيلد Blowfield وموراي Murray (٢٠١١). وجادل الباحثان بأن مسؤولية الشركات تُفضّل مصالح الشركة على الاحتياجات والتوقعات المشروعة للمجتمع الأوسع. ولا يعدو الهدف الرئيسي من الأخذ بعين الاعتبار المسؤولية الاجتماعية للشركات في الممارسات الإدارية عن كونه وسيلة لتعظيم أرباح الأعمال، ولا يُعد قراراً في الوعي الأخلاقي. وبعبارة أخرى، بالنسبة إلى بعض الشركات، يُعد تنفيذ المسؤولية الاجتماعية للشركة هو عملية تلميع لصورة الشركة، تتحقق من خلال حملة تسويقية؛ لإخفاء بعض الاعتبارات الأخلاقية (فستان العروس). وأشار فريدمان Freedman (١٩٧٠) إلى أنه بسبب العديد من الفضائح في السنوات الأخيرة، تُعاني الرأسمالية من صورة



سيئة، وهذا هو السبب الذي يُشجّع الشركات على تنفيذ المسؤولية الاجتماعية فيها. وشدّد على وجود سلوك انفصام في شخصية المدير في هذه الحالة. وبالإضافة إلى ذلك، سلّط الضوء على غياب الشفافية في عملية التنفيذ، وجادل بأن المسؤولية الاجتماعية ليست سبباً لهذه الأعمال، بل هي عباءة تُخفي الأعمال المُبرّر لها.

وأخيراً، الانتقاد الرابع للمسئولية الاجتماعية للشركات هو من قبل بلوفيلد Blowfield وموراي Murray (٢٠١١). يخص هذا الانتقاد الفشل في تحقيق الأهداف، وما إذا كان المنهج الجديد مُمكنًا لنجاح المسؤولية الاجتماعية للشركات. ووفقاً لوندسور Windsor (٢٠٠٦)، في مجال الممارسة، تبدو بعض أفكار مسؤولية الشركات خرافات لا يُمكن تحقيقها. وأكد الباحث وجود أربع خرافات:

- التناقض بين العوائد المالية على المدى القصير والمنافع المجتمعية على المدى الطويل. يكون المساهمون مُهتمين غالباً بنجاح الشركة على المدى الطويل، بالإضافة إلى اهتمامهم بتحقيق الأرباح على المدى القصير.
- سينتج عن الاستهلاك الأخلاقي التغيير. ووفقاً لهذه الخرافة، يهتم المستهلكون بسعر السلع والخدمات أكثر من اهتمامهم بطريقة تكوينها.
- سيكون هنالك تنافس «في الصعود إلى الأعلى» في الأخلاقيات بين الشركات. وفي حين تبدو معظم الشركات مسئولة اجتماعياً، إلا أنها تقوم ببعض الأعمال غير المسؤولة حول العالم.
- في الاقتصاد العالمي، ستتنافس الدول على تحقيق أفضل الممارسات الأخلاقية. لا يُعد ذلك صحيحاً؛ لأنه من أجل أن تصبح الدول أكثر تنافسية، سيقودها الواقع الاقتصادي للعملة إلى تقليل جهودها فيما يخص الممارسات الأخلاقية والبيئية.

#### ٤.٣ المستقبل:

أشار الجزء السابق إلى مجموعة من انتقادات مسؤولية الشركات، إلا أنه لا يزال هنالك سؤال مركزي ألا وهو: كيف ستتطوّر هذه المسؤولية في المستقبل؟ كما ذكر أعلاه في هذا الفصل، لا يُعد مفهوم المسؤولية الاجتماعية للشركات مفهوماً

جديداً، وستزداد أهميته في المستقبل. شرح كارول Carroll (١٩٩٩) تاريخ تطوّر المسؤولية الاجتماعية للشركات وتزايد الاهتمام بها. وجادل الباحث بأن تطوّر المسؤولية الاجتماعية للشركات قد مرّ بثلاث مراحل: المرحلة الأولى هي مرحلة ظهور المفهوم وتوسّعه، والمرحلة الثانية هي مرحلة التراجع والاستيعاب، والمرحلة الثالثة هي مرحلة إحياء المفهوم. ويهتم هذا الجزء بالمرحلة الثالثة. في بيئة ديناميكية ومعقدة للغاية، تُواجه الشركات تحديات جديدة في المستقبل. ولا تُعد عملية تنفيذ الإستراتيجية بالمهمة السهلة؛ إذ ينبغي أن تأخذ بعين الاعتبار بارامترات مُتنوّعة، متضمناً ذلك تزايد التوقعات العامة فيما يخص دور الأعمال في المجتمع من حيث المسؤوليات القانونية، والاقتصادية، والاجتماعية، والبيئية. جادل باحثون مختلفون بتغيّر المفهوم بشكل ملحوظ على مدى العقود الثلاثة الماضية. على سبيل المثال، جادل سامويلسون Samuelson (١٩٧١) بأنه من الأهمية بالنسبة إلى الشركات أن تتخذ إجراءات في صالح مسؤوليتها الاجتماعية. وصرّح بأنه «يجب على الشركات الكبيرة في هذه الأيام المشاركة في المسؤولية الاجتماعية للشركات، وليس فقط المحاولة». وبالطريقة نفسها، وبعد عدة سنوات، جادل وندسور Windsor (٢٠٠٦) بتغيّر مصطلح «مسؤولية الشركات» إلى «استجابة الشركات».

وللتنبؤ بمستقبل مسؤولية الشركات، من وجهة النظر المنهجية، ينبغي دراسة طبيعة القضايا الرئيسية الحالية التي ستواجهها الشركات. ومن بين هذه القضايا، سيتم ذكر ست منها، وهي كالتالي: تغيّر المناخ وتأثيره في البيئة، وحوكمة الشركات، والعمال والموارد البشرية، والشراكة مع أصحاب المصلحة، واستثمار المجتمع المحلي والتطوير لصالح الفقراء، وإضفاء الطابع المهني على المسؤولية الاجتماعية للشركات.

ويجب على الشركات عند مواجهة هذه التحديات تعديل وتكييف إجراءات مسؤولياتها. وتُعد وجهة نظر وندسور Windsor (٢٠٠٦) واقعية فيما يخص مستقبل مسؤولية الشركات. فوفقاً له، ستستبدل بعض الفئات الناشئة مع الممارسة الحالية لمسؤولية الشركات أو تتنافس معها، من خلال نظرة اقتصادية جديدة للمسؤولية، وطريقة جديدة لربط الأعمال بتوقعات المجتمع (المواطنة العالمية للشركات)، والتركيز على ممارسة إدارة أصحاب المصلحة وتطويرها.



وجادل الباحث بأنه في المستقبل ستتناغم مسؤولية الشركات مع المال. وفي الواقع، شدد على كون تنفيذ مسؤولية الشركات مكلفة بالنسبة لها، ويتوقع عائد إيجابي على الاستثمار. ونتيجة لذلك، ستحاول الشركات تحويل هذه الإجراءات المسئولة إلى أعمال مُدرة للأرباح؛ مما يُتيح توافق نظرية فريدمان Friedman للمساهمين مع مسؤولية الشركات، كطريقة لخلق الثروة. وفي الحقيقة، أشار وندسور Windsor (٢٠٠٦) إلى إمكانية وجود حالة «مُربحة لجميع الأطراف» إذا ما تمت مُواءمة الأداء الاجتماعي مع الأداء المالي للشركة؛ لأنها تُعد استثماراً إستراتيجياً. وفي الواقع، سيتطور مفهوم مواطنة الشركات في الإتجاه الصحيح، وستشارك الشركات في إدارة أصحاب المصلحة، وتطوير هذه الممارسات على مستويات مختلفة في المنظمات.

## ٥. الخاتمة:

قدّم هذا الفصل نظرة عامة حول العديد من القضايا التي تخص موضوع المسؤولية الاجتماعية للشركات في الأسواق الناشئة من خلال تحليل الأدبيات الأكاديمية التي درست نظرية أصحاب المصلحة. ويمنح هذا الإطار الفرصة لمختلف أصحاب المصلحة لبدء نقاش عام حول موضوع المسؤولية الاجتماعية للشركات في الأسواق الناشئة. وظهر من خلال التحليل أنه ينبغي أن يتسم إدراك المجتمع (والذي يُعد بمثابة الحافز لبحوث المسؤولية الاجتماعية للشركات) بنظرة أكثر ليبرالية. ويعتمد نموذج الشركات على تصاميم تقليدية باعتبارها اقتصادية عامة معيارية حديثة. وبالاعتماد على الشكل التعاقدية، لا يزال المجتمع ونموذج الأعمال ملتزمين بمفهوم الفردانية ومُتفقين باهتمام خاص بالعلاقات الاجتماعية. ويتّضح أن المجتمعات في الدول النامية هي أساس تطوير هذه التصاميم.

وفي هذا الإطار، يُجادل الباحث بأن التعاقدية ليست مصدر شؤم على نظرية أصحاب المصلحة أو على المسؤولية الاجتماعية للشركات حيث تعتمد الإستراتيجية على مفاهيم قوية فضلاً عن حجج متطورة جداً في هذا المجال. وفي هذا الصدد، يُعد الباحثون والأكاديميون راضين عن نجاح النقاش القائم حول موضوع المسؤولية الاجتماعية للشركات، ولكن لا تزال هنالك بعض المشاكل فيما يخص مفاهيم الأعمال، والمجتمع، والمخاطرة الفردية الليبرالية. يُعد مفهوم نظرية أصحاب المصلحة مهماً؛ حيث يُثير تساؤلات في النقاشات السياسية، والاقتصادية، والاجتماعية. وفي الحقيقة، لا تشمل التطورات النظرية الحديثة وعوداً بديهية أو ضمنية تُعارض نظرية أصحاب المصلحة. وتملك الأدبيات معيارية أخلاقية قوية للمفهوم، تُشبهه إلى حد كبير ما اقترحه الاقتصاديون. ونظراً لذلك، ينبغي أخذ أطر نظرية أخرى (تدعمها بحوث تجريبية) بعين الاعتبار؛ لتحليل المسؤولية الاجتماعية للشركات. وفي الواقع، ينبغي استئصال مفهوم أصحاب المصلحة أو الاستبدال به من سياقه التعاقدية.



## المراجع:

- Barnt, M. (2007). Stakedolder influence capacity and the variability of financial returns to corporate social responsibility. *Academy of Management Review*, 32, pp. 794-816.
- Blofield, M. and Murray, A. (2011). *Corporate Responsibility*. Oxford: Oxford University Press.
- Boele, R., Fabig, H. and Wheeler, D. (2001). Shell, Nigeria and Ogoni. A study in unsustainable development: Corporate social responsibility and 'Stakeholder Management' versus a rights-based approach to sustainable development. *Sustainable Development*, 9, pp. 121-135.
- Bourne, L. and Walker, D. H. T. (2006). Using a visualizing tool to study stakeholder influence. *The Project Management Journal*, 37, pp. 5-21.
- Bowen, H. (1953). *Social Responsibility of the Businessman*. New York: Harper-Ethics and Economics of Society.
- Bowie, N. (1999). *Business Ethics: A Kantian Perspective*. Oxford: Blackwell.
- Carroll, B. (1979). A three-dimensional conceptual model of corporate performance. *The Academy of Management Review*, 4, pp. 497-505.
- Chambers, E., Chapple, W., Sullivan, M. and Moon, J. (2003). CSR in Asia: A seven country study. At Ninth International Sustainable Research Conference Nottingham, pp. 24-25.
- Carroll, B. (1999). Corporate social responsibility. *Business and Society*, 38, pp. 268-295.
- Crane, A. and Matten, D. (2010). *Business Ethics: Managing Corporate Citizenship and Sustainability in the Age of Glohalization*. New York: Oxford University Press.
- Davis, K. (1960). Can business afford to ignore social responsibilities? *California Management Review*, 2, pp. 70-76.
- Donaldson, T. and Preston, L. E. (1995). The stakeholders theory of corporation: Concepts, evidence and implications. *Academy of Management Review*, 20, pp. 65-91.
- Drucker, P. (1982). *The new meaning of corporate social responsibility*. California



- Management Review, 26, pp. 53-63.
- DuBrin, A. J. (2009). Leadership: Research Findings, Practice, and Skills, 6th Ed. Boston: Cengage Learning.
  - Green Paper (2001). Promoting a European framework for corporate social responsibility. Commission of the European Communities, Brussels.
  - Freeman, R. E. (1984). Strategic Management: A Stakeholder Approach. Massachusetts: Harpercollins College Div, Pitman Publishing Inc.
  - Freeman, R. E. (1994). The politics of stakeholder theory: Some future directions. Business Ethics Quarterly, 4, pp. 409-421.
  - Freeman, R. E. (1999). Response: Divergent stakeholder theory. The Academy of Management Review, 24, pp. 233-236.
  - Freeman, R. E. and Evan, W. M. (1990). Corporate governance: A stakeholder interpretation. Journal of Behavioral Economics, 19, pp. 337-359.
  - Freeman, R. E. and McVea, J. (2001). A Stakeholder Approach to Strategic Management, Handhook of Strategic Management. Oxford: Blackwell.
  - Freeman, R. E., Wicks, A. C. and Parmar, B. (2004). Stakeholder theory and the corporate objective revisited. Organization Science, 15, pp. 364-369.
  - Friedman, A. L. and Miles, S. (2006). Stakeholders: Theory and Practice. New York, NY: Oxford University Press.
  - Friedman, M. (1970). The social responsibility of business is to increase its profits. New York Times Magazine, 13 September 1970, pp. 32-33.
  - Kemp, M. (2001). Corporate social responsibility in Indonesia: Quixotic dream or confident expectation? Technology, Business & Society, Programme Paper No. 6.
  - Kotter, J. and Heskett, I. (1992). Corporate Culture and Performance. New York: Free Press.
  - Laffer, A. B., Coors, A. and Winegarden, W. (2004). Does corporate social responsibility enhance business profitability? Laffer Associates.
  - Langlois, C. and Schlegelmilch, B. (1990). Do corporate codes of ethics reflect national character? Evidence from Europe and the United States. Journal of International Business Studies, 21, pp. 519-539.
  - Mitchel, R. K., Wood, J. D. and Agle, B. R. (1997). Towards a theory of stakeholders'



- identification and salience: Defining the principle of who and what really counts. *Academy of Management Review*, 22, pp. 853-887.
- Mohan, A. (2001). Corporate citizenship: Perspective from Indian. *Journal of Corporate Citizenship*, 2, pp. 7-117.
  - Moon, J. (2002). Corporate Social Responsibility: An Overview, in *International Directory of Corporate Philanthropy*. London: Europa Publications.
  - O'Riordan, L. and Fairbrass, J. (2008). Corporate social responsibility (CSR): Models and theories in stakeholder dialogue. *Journal of Business Ethics*, 83, pp. 745-758.
  - Phillips, R., Freeman, R. E. and Wicks, A. C. (2003). What stakeholder theory is not? *Business Ethics Quarterly*, 13, pp. 479-502.
  - Porter, M. and Kramer, M. (2011). Creating shared value. *Harvard Business Review*, 89, Jan-Feb, pp. 1-15.
  - Quazi, A. M. and O'Brien, D. (2000). An empirical test of a cross-national model of corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics*, 25(1), pp. 33-51.
  - Rawls, J. (1971). *A Theory of Justice*. Cambridge, MA: Belknap Press of Harvard University Press.
  - Rawls, J. (2002). *The Law of Peoples with "The Idea of Public Reason Revisited"*. Cambridge: Harvard University Press.
  - Redman, E. (2005). Three models of corporate social responsibility: Implications for public policy. *Roosevelt Review*, 1, pp. 95-108.
  - Reichheld, F. (2001). *The Loyalty Effect: The Hidden Force Behind Growth, Profits, and Lasting Value*. Harvard Business School Press, Boston, Massachusetts.
  - Roman, R. S., Hayibor, S. and Agle, B. (1999). The relationship between social and financial performance. *Business and Society*, 38, pp. 109-125.
  - Sachs, S. and Maurer, M. (2009). Toward dynamic corporate stakeholder responsibility. *Journal of Business Ethics*, 85, pp. 537-542.
  - Salzmann, O. (2008). *Corporate Sustainability Management in the Energy Sector: An Empirical Contingency Approach*. Gabler Edition Wissenschaft, Springer Science, Frankfurt.
  - Samuelson, P. (1971). Love that corporation. *Mountain Bell Magazine*, Spring, pp.

245-264.

- Snider, J., Hill, R. P. and Diane, M. (2003). Corporate social responsibility in the 21st century: A view from the world's most successful firms. *Journal of Business Ethics*, 48, pp. 175-187.
- Steurer, R., Langer, M., Konrad, S. and Martinuzzi, A. (2005). Corporations, stakeholders and sustainable development i: A theoretical exploration of business-society relations. *Journal of Business Ethics*, 61, pp. 263-281.
- Vogel, D. (2005). *The Market for Virtue: The Potential and Limits of Corporate Social Responsibility*. Washington: Brookings Institution Press.
- Waddock, S. A. and Graves, S. B. (1997). Corporate social performance-financial performance link. *Strategic Management Journal*, 18, pp. 304-308.
- Wartick, S. and Cochran, P. (1985). The evolution of the corporate social performance model. *The Academy of Management Review*, 10, pp. 758-769.
- Wicks, A., Gilbert, R. and Freeman, R. E. (1994). A feminist reinterpretation of the stakeholder concept. *Business Ethics Quarterly*, 4, pp. 475-497.
- Williamson, O. E. (1991). Comparative economic organization: The analysis of discrete structural alternatives. *Administrative Science Quarterly*, 36, pp. 269-296.
- Windsor, D. (2006). Corporate social responsibility: Three key approaches. *Journal of Management Studies*, 43, pp. 93-114.



# حوكمة الشركات والإفصاح عن مسئوليتها الاجتماعية في التقارير

## أدلة تجريبية من بنغلاديش

- بالاب كومار بيسواس

جامعة دাকা في بنغلاديش (University of)

(Dhaka, Bangladesh)

### الملخص:

يدرس هذا الفصل العلاقة بين حوكمة الشركات والإفصاح عن مسئوليتها الاجتماعية في التقارير السنوية في سياق دولة نامية وهي بنغلاديش. وتم قياس حوكمة الشركات باستخدام مؤشر يتكوّن من ١٣٤ عنصراً ثنائي التفرّع. كما تم قياس مدى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات في التقارير السنوية بدرجات مؤشر يتكوّن من ١٥ عنصراً. وباستخدام مجموعة بيانات طويلة مدّة ١٣ سنة لشركات التصنيع المُدرجة، تُشير النتائج إلى ارتباط حوكمة الشركات ارتباطاً إيجابياً وذا دلالة إحصائية بقرار الشركة في المشاركة في الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات في التقارير، وتكرارية ذلك. يُقدم هذا البحث أدلة تجريبية لصانعي السياسات والهيئات التنظيمية في بنغلاديش، وغيرها من الدول النامية الأخرى ذات الوضع المؤسسي المُشابه لتنفيذ نظام فعال لحوكمة الشركات.

الكلمات الدالة: الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات في التقارير، حوكمة الشركة، الأسواق الناشئة، نظرية الشرعية.

### ١. المقدمة:

يُعد مصطلح «التنمية المستدامة» مصطلحاً شائعاً بدأ بالظهور على جدول أعمال العديد من الدول والشركات الكبيرة منذ بداية عقد ١٩٩٠<sup>(١)</sup>. ولتحقيق هدف التنمية المستدامة، يجب على الشركات استخدام «أسلوب خط القاعدة الثلاثي في التقارير». وبموجب هذا

(١) «التنمية المستدامة» هي «التنمية التي تُلبي احتياجات الوقت الحاضر بدون المساس بقدرة الأجيال المستقبلية على تلبية احتياجاتها الخاصة». (World Commission on Environment and Development. 1987).

الأسلوب، جنباً إلى جنب مع الأسلوب الأساسي المُستخدم على نحو شائع، وهو الأداء المالي أو الاقتصادي للشركة، فإنه يجب عليها أيضاً تقديم معلومات تخص أداءها البيئي والاجتماعي. والدافع وراء ذلك هو كالتالي.

«حتى تعمل المنظمة (أو المجتمع المحلي) وفقاً لمبادئ الاستدامة (منظور على المدى الطويل)، فإنه ينبغي أن تكون آمنة من الناحية المالية، كما يتّضح من خلال مقاييس مثل الربحية، وينبغي أن تُقلل إلى أدنى حد من تأثيراتها البيئية السلبية، أو بشكل مثالي تُزيلها، وينبغي أن تتصرّف وفقاً للتوقعات الاجتماعية، أو ستفقد رخصة المجتمع لعملها» (Deegan, 2008, 1266).

وعرّف ديغان Deegan (٢٠٠٩، ٣٨١) الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات في التقارير بأنه «تقديم معلومات عن أداء الشركة إلى مجموعة من أصحاب المصلحة، فيما يخص تفاعلها مع البيئة المادية والاجتماعية». وأصبح هذا الموضوع على جدول أعمال البحوث منذ عقد ١٩٧٠. ومنذ ذلك الحين، درس عدد من البحوث طبيعة وتكرارية الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات، وأغماطها، وتوجّهاتها، وعلاقاتها مع سمات الشركات المختلفة. ويسعى هذا البحث إلى توسيع معرفتنا عن كيفية تأثير جودة الحوكمة على إفصاح الشركة عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية في التقرير السنوي. ويدرس هذا البحث ويختبر فرضية ميل الشركات ذات الحوكمة الجيدة إلى الإفصاح بشكل أكبر عن مسؤوليتها الاجتماعية في تقاريرها السنوية. وباستثناء عدد قليل من البحوث، لم يتم دراسة هذه العلاقة على نطاق واسع في مجال المسؤولية الاجتماعية للشركات.

لهذا الفصل هدفان: الهدف الأول هو دراسة التوجّه في ممارسات الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات باستخدام بيانات طويلة لفترة ١٣ سنة (من عام ١٩٩٦ إلى عام ٢٠٠٨) لتحديد كيف تطوّرت ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات في بنغلاديش. والهدف الثاني هو دراسة ما إذا كان من الممكن تفسير الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات في التقارير وتباينه من خلال ممارسات حوكمة الشركات في الشركة، بعد التحكم بالعوامل الأخرى.

استخدم الباحث بيانات طويلة غير متوازنة على مدى ١٣ سنة، وشملت العينة شركات التصنيع المدرجة في بنغلاديش لدراسة الأسئلة البحثية. وباختصار، وجد الباحث توجّهاً



إيجابياً في ذكر المسؤولية الاجتماعية للشركات في التقارير خلال هذه الفترة. كما وجد ارتباطاً إيجابياً ذا دلالة إحصائية بين حوكمة الشركات والإفصاح عن مسئوليتها الاجتماعية في التقارير.

ولهذا الفصل ثلاث إسهامات كما يلي: أولاً، خلافاً للبحوث السابقة والتي ركزت على البيانات المستعرضة التي تغطي فترة أو فترتين فقط، يدرس هذا الفصل تأثير هيكل حوكمة الشركات على الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات في التقارير على مدى ١٣ سنة. ثانياً، يستخدم هذا البحث إجمالي جودة الحوكمة لدراسة علاقتها مع الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات في تقاريرها، في حين اعتمدت البحوث السابقة على عنصر واحد للحوكمة كمتغير وكيل لجودة الحوكمة. ثالثاً، يُسلط هذا الفصل الضوء على ما إذا كانت آليات الحوكمة ترتبط بالإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات في التقارير في سياق دولة نامية (بنغلاديش).

ويُركز هذا الفصل على دولة بنغلاديش لعدة أسباب: أولاً، تعتمد معظم الأدبيات الحالية على الدول الأنجلو أمريكية: الولايات المتحدة الأمريكية، والمملكة المتحدة. ولذلك، ينبغي إضافة أدلة على سياقات مؤسسية أخرى، ولا سيما في الدول النامية. ثانياً، تُعد البحوث التجريبية حول مُحدّات المسؤولية الاجتماعية للشركات من قبل الشركات المدرجة في بنغلاديش نادرة حيث ركزت معظم البحوث السابقة والتي درست المسؤولية الاجتماعية للشركات (Imam, 2000; Belal, 2001; Islam and Deegan, 2008; Azim et al., 2009; Khan et al., 2009; Sobhani et al., 2009; Khan, 2010; Khan et al., 2011) على عدد صغير من الشركات في سنة واحدة أو اثنتين. وعلى نقيض ذلك، يأخذ هذا الفصل بعين الاعتبار بيانات طويلة غير متوازنة على مدى ١٣ سنة لشركات التصنيع المدرجة والتي تتوفر تقاريرها السنوية من مصادر، مثل: مكتبة سوق دكا للأوراق المالية، ومكتبة هيئة الأوراق المالية والبورصات في بنغلاديش. ونتيجة لذلك، يشمل هذا الفصل مجموعة بيانات أكثر إثراءً وأوسع نطاقاً مقارنة بالبحوث السابقة في سياق بنغلاديش. ووفقاً لذلك، من المحتمل أن يقدم هذا البحث صورة أوضح عن إجمالي ذكر ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات في التقارير.



وهذا الفصل مُرتب على النحو التالي: يعرض الجزء الثاني الأطر النظرية للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات. ويعرض الجزء الثالث الأدبيات التي درست العلاقة بين حوكمة الشركات والإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات في التقارير، كما يعرض تطوّر فرضية هذا الفصل. ويُقدّم الجزء الرابع دوافع الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات في التقارير في بنغلاديش. وبعد ذلك، يتناول الجزء الخامس والجزء السادس البيانات والمنهجية، وتحليل البيانات، على التوالي. وختاماً، يعرض الجزء السابع ملخصاً لهذا الفصل.

## ٢. الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات في التقارير: مراجعة للأطر النظرية:

يفتقر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات في التقارير إلى نظرية مُوحدة، رغم الاهتمام الأكاديمي واهتمام الأعمال الواسع النطاق على مدى العقود القليلة الماضية (Lee, 2008). ووفقاً لذلك، يستخدم الباحثون أطر نظرية مختلفة لشرح ما يُحفّز الشركات على المشاركة في الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات في التقارير أو في تحديد العوامل المُحدّدة. ووفقاً لغراي Gray وآخرين (١٩٩٥)، يُمكن تصنيفها إلى ثلاث فئات واسعة: بحوث فائدة القرار، وبحوث النظرية الاقتصادية، وبحوث الاقتصاد السياسي والاجتماعي. وضمن فئة بحوث الاقتصاد السياسي والاجتماعي، يتم غالباً أخذ ثلاثة منظورات متداخلة بعين الاعتبار، وهي: الاقتصاد السياسي، ونظرية أصحاب المصلحة، ونظرية الشرعية. ومن بين ما ذُكر، فإن نظرية الشرعية غالباً وإلى حد كبير، هي الإطار الأكثر استخداماً لشرح الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات في التقارير. وهناك بعض القواسم المشتركة في الفئات الواسعة النطاق من الأطر النظرية، إلا أنها تختلف في افتراضاتها الكامنة؛ مما يُؤدّي إلى الافتقار إلى الاستنتاجات الجوهرية والمنهجية للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات في التقارير (انظر على سبيل المثال إلى: Cormier et al., 2005; Reverte, 2009).

وباتّباع مجموعة النتائج التجريبية التي توصل إليها غراي Gray وآخرين (١٩٩٥)، وُجد أن التوجّه الحديث لبحوث الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات في التقارير هو استخدام أطر نظرية مُتعدّدة الأبعاد (Cormier et al., 2005; Branco and Rodrigues, 2008; Reverte, 2009). وسبب ذلك هو أنه من غير المُرجح أن تُزوّد نظرية واحدة بتفسير



لظاهرة معقدة مثل الإفصاح؛ ومن ثم «... في حال أردنا تعزيز فهمنا للإفصاح البيئي من قبل الشركات، يجب علينا أن ننظر إليه من خلال عدسات مفاهيمية أوسع، تُتيح المصالحة بين النتائج التجريبية المتنوعة والتي تكون غير مُتسقة أو غير مترابطة» (Cormier et al., 2005, 8). وبالمثل، أكد ريفيرت (Reverte, 2009, 354) أن «... النظريات البديلة ذات القيمة في بحوث سياسات الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات تُركّز على وجهات نظر مختلفة للقضية نفسها. ومن ثم، لا ينبغي النظر إلى النظريات المختلفة كونها وجهات نظر متنافسة، وإنما بالأحرى كونها طرقاً بديلة لفهم ودراسة قرارات المنظمات للإفصاح عن أنواع مختلفة من المعلومات للعامة».

وباتباع التوجّه الحديث، يرى الباحث وجود عدة عوامل تُحفّز قرار الشركات بالإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية، ومدى وطبيعة هذا الإفصاح. ولقد حدّد ديغان (Deegan, 2008, 1318) خمسة عوامل:

- التأثير في الشرعية المُتصورة للمنظمة.
- إدارة مجموعة معنية (وربما قوية) من مجموعات أصحاب المصلحة.
- زيادة ثروة المساهمين ومديري المنظمة.
- اعتقاد المديرين بأنه يجب على الكيان توفير معلومات مُعيّنة.
- الحيلولة دون جهود وضع لوائح إفصاح أكثر التزام.

وإلى جانب ذلك، تُعد «المقايضة بين التكاليف والمنافع» مهمة عند اتخاذ أي نوع من أنواع القرارات التي تخص الإفصاح عن المعلومات. على سبيل المثال، تُبيّن البحوث السابقة (Deegan and Rankin, 1996; Deegan and Gordon, 1996) أنه من المرجح أن تُفصح الشركات عن الأخبار البيئية «الجيدة» وليس الأخبار البيئية «السيئة»<sup>(٢)</sup>. وبرغم استخدام ديغان (Deegan) ورانكين (Rankin, 1996) لنظرية الشرعية لتفسير مثل هذا السلوك، فإنه يُمكن أيضاً تفسيره باستخدام إطار التكاليف والمنافع. على سبيل المثال، بيّنت بحوث بارث

(٢) عرّف غوثري (Guthrie) وباركر (Parker, 1989, 343) الأخبار «الجيدة» بأنها «... الإفصاح عن أنشطة الشركات ذات التأثير الإيجابي والنافع على المجتمع».



Barth وآخرين (١٩٩٧)، ولي Li وآخرين (١٩٩٧) ميل الشركات إلى الإفصاح عن معلومات المسؤولية البيئية إستراتيجياً بعد النظر في تأثيرها على تكاليف الملكية. وتدعم أيضاً بحوثاً أخرى (Cormier and Magnan, 1999; Cormier et al., 2005) الرأي القائل باحتمال كون تكاليف المعلومات مُحَدِّدات مهمة للإفصاح البيئي للشركات. وأخيراً، أشار ديغان (٢٠٠٨، ١٣١٦-١٣١٨) إلى نقطة مهمة تستحق الذكر، ألا وهي أنه «... يجب أن نضع في اعتبارنا أنه لا يُمكن أبداً التأكيد من الدافع الحقيقي، كما لا يُمكن أن نأمل في تقديم قائمة شاملة للدوافع».

### ٣. حوكمة الشركات والإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات في التقارير: الحجج والفرضية:

يُجادَل على نطاق واسع في الأدبيات بأن حوكمة الشركات تُمكن الشركة من أن تكون أكثر شفافية؛ بحيث تُفصح طوعياً عن المزيد من المعلومات القيّمة ذات الصلة في الوقت المناسب، بغض النظر عن المعلومات الإلزامية (Ho and Wong, 2001; Bushman and Beeks وبراون Brown (٢٠٠٦) أن الشركات الأسترالية ذات الحوكمة الأفضل تُفصح للسوق بشكل أكثر مقارنة بنظيراتها. ويُمكن أن يُقلّل هذا الإفصاح المُعزّز من مشكلة عدم تماثل المعلومات والتي توجد عادة في نوع من أنواع المنظمات ألا وهو الشركات.

وبرزت حوكمة الشركات كحل مُمكن لمشكلة الوكالة والناجمة عن عدم تماثل المعلومات بحيث «... أن موردّي تمويل الشركات يضمنون الحصول على عوائد على استثماراتهم» (Shleifer and Vishny, 1997, 737). إلا أن وجهة نظر أوسع لحوكمة الشركات تركز على حماية مصالح أصحاب المصلحة. وهذه هي وجهة نظر أدريان كادبوري Adrian Cadbury والذي لاحظ «اهتمام حوكمة الشركات بتحقيق التوازن بين الأهداف الاقتصادية والاجتماعية، وبين الأهداف الفردية والمجتمعية. ويُشجّع إطار الحوكمة على الاستخدام الفعال للموارد، ويستوجب مسؤولية الإشراف على هذه الموارد، على حد سواء. والهدف من ذلك هو المواءمة قدر الإمكان بين مصالح الأفراد والشركات والمجتمع» (Sir Adrian Cadbury in Iskander and Chamlou, 2000, vi)



وهموجب هذه النظرة الأوسع نطاق لحوكمة الشركات، يجب على الشركة أن تحمي مصالح المجتمع من خلال كونها مواطناً مسؤولاً اجتماعياً. وتُعد المشاركة في مختلف الأنشطة الاجتماعية والبيئية وذكرها في التقارير طرقاً مهمة لتحقيق ذلك. وتُشير الأدبيات السابقة إلى أنه يُمكن لحوكمة الشركات المساهمة في هذا الصدد. على سبيل المثال، جادل آدامز Adams وزوتشي Zutshi (٢٠٠٤) بأن التأثيرات والمخاوف الاجتماعية والبيئية لمختلف مجموعات أصحاب المصلحة الرئيسيين يُمكن معالجتها أثناء عملية صنع القرار في الشركات في حال وجود هيكل ملائم للحوكمة. وينظر إلكينغتون Elkington (٢٠٠٦) إلى المسؤولية الاجتماعية للشركات كونها مسؤولية مجلس إدارة الشركة، وأن الحوكمة السليمة للشركات شرط أساسي لاستدامة المسؤولية الاجتماعية للشركات. ووفقاً لجيبسون Gibson وأودونوفان O'Donovan (٢٠٠٧)، يُمكن تعزيز جودة الإفصاح البيئي من خلال الأحكام القوية لحوكمة الشركات، مثل توصيات «أفضل الممارسات» والتي تستوجب الإفصاح عن المعلومات البيئية لأصحاب المصلحة الشرعيين. وأخيراً، افترض خان Khan وآخرون (٢٠١٢) أن لحوكمة الشركات دوراً مهماً في ضمان الشرعية المنظرية من خلال الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات. ومن ثم، هناك مؤشر على ارتباط حوكمة الشركات بتزايد الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات في التقارير. إلا أن الجهد البحثي فيما يخص هذا الموضوع ليس كافياً. ويعرض الجدول رقم (١) ملخصاً للبحوث.

وكما يقترح الجدول رقم (١)، أن معظم البحوث السابقة تُشير إلى وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين جودة حوكمة الشركات والإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات في التقارير. وتستخدم هذه البحوث عنصراً واحداً للحوكمة على أنها متغير وكيل لجودة الحوكمة، إلا أنه يُجادل غالباً بوجود عديد كبير من آليات الحوكمة والتي من المرجح أن تتفاعل معاً، ومن غير المحتمل أن تستطيع خاصية واحدة التقاط إجمالي جودة حوكمة الشركة على نحو كافٍ. ومن ثم، يُعد من الأفضل استخدام مؤشر مُركب (Ho, 2005; Bauer et al., 2008). وإلى جانب ذلك، استخدمت معظم البحوث السابقة بيانات سنة واحدة أو سنتين لدراسة العلاقة بين حوكمة الشركات ومسئوليتها الاجتماعية والتي قد لا تستمر على المدى الطويل. سيُحاول الباحث ملء هذه الفراغات من خلال دراسة هذه العلاقة باستخدام بيانات طويلة على مدى ١٣ سنة. ويفترض الباحث وجود

ارتباط إيجابي بين إجمالي جودة الحوكمة والإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات،  
بافتراض ثبات باقي العوامل.

### الجدول رقم (١)

ملخص البحوث التي درست العلاقة بين حوكمة الشركات والإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية  
للشركات في التقارير

البحث	العينة	سنة العينة	المتغير التابع في تحليل الانحدار	مقياس حوكمة الشركات	النتائج
هالم Halme وهيوس Huse (١٩٩٧)	١٤٠ شركة كبيرة في أربع دول أوروبية.	١٩٩٢	الإفصاح البيئي	<ul style="list-style-type: none"> <li>• تركّز الملكية</li> <li>• حجم مجلس الإدارة</li> </ul>	لا توجد علاقة
جونسون Johnson وقرينينق Greening (١٩٩٩)	٣٠٠ شركة من قاعدة بيانات KLD	١٩٩٣	الأداء الاجتماعي للشركة	<ul style="list-style-type: none"> <li>• أنواع المستثمرين المؤسسيين</li> </ul>	علاقة إيجابية غالباً
كورميه Cormier وماغانان Magan (١٩٩٩)	٢١٢ ملاحظة للشركات على مدار العام في كندا	من ١٩٨٦ إلى ١٩٩٣	الإفصاح البيئي	<ul style="list-style-type: none"> <li>• تركّز الملكية</li> </ul>	علاقة سلبية
كورميه Cormier وآخرون (٢٠٠٥)	٣٠٤ ملاحظات للشركات على مدار العام في ألمانيا	من ١٩٩٢ إلى ١٩٩٨	الإفصاح البيئي	<ul style="list-style-type: none"> <li>• تركّز الملكية</li> </ul>	علاقة سلبية
حنيفة Haniffa وكوك Cooke (٢٠٠٥)	١٣٩ شركة ماليزية مُدرجة	١٩٩٦ و ٢٠٠٢	الإفصاح الاجتماعي	<ul style="list-style-type: none"> <li>• هيمنة الأعضاء التنفيذيين على مجالس الإدارة</li> <li>• رئيس مجلس بعضوية مجلس إدارة مُتعددة</li> <li>• هيمنة المساهمين الأجانب على الشركات</li> </ul>	علاقة إيجابية
برامر Brammer وبافيلن Pavelin (٢٠٠٨)	٤٥٠ شركة كبيرة في المملكة المتحدة	٢٠٠٠	خمسة متغيرات منفصلة	<ul style="list-style-type: none"> <li>• الأسهم التي تزيد عن ٣٪</li> <li>• عدد الأعضاء غير التنفيذيين</li> </ul>	لا توجد علاقة



## المسئولية الاجتماعية للشركات

النتائج	مقياس حوكمة الشركات	المتغير التابع في تحليل الانحدار	سنة العينة	العينة	البحث
علاقة إيجابية، باستثناء الأعضاء النساء	<ul style="list-style-type: none"> <li>نسبة الأعضاء غير التنفيذيين.</li> <li>نسبة الأعضاء النساء في مجلس الإدارة</li> <li>نسبة الأعضاء الأجانب في مجلس الإدارة</li> </ul>	مؤشر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات	٢٠٠٧ و ٢٠٠٨	٣٠ بنكاً في القطاع الخاص في بنغلاديش	خان Khan (٢٠١٠)
علاقة إيجابية	<ul style="list-style-type: none"> <li>نسبة الأعضاء المستقلين والنساء في مجلس الإدارة</li> <li>ملكية المستثمرين المؤسسيين.</li> <li>حجم مجلس الإدارة</li> </ul>	الإفصاح البيئي	٢٠٠٨	أفضل ١٠٠ شركة استرالية	راو Rao وآخرون (٢٠١٢)
ارتباط إيجابي، باستثناء ازدواجية الرئيس التنفيذي (لا يوجد ارتباط)، والملكية الإدارية (ارتباط سلبي)	<ul style="list-style-type: none"> <li>الملكية الإدارية</li> <li>الملكية العامة</li> <li>استقلالية مجلس الإدارة</li> <li>ازواجية الرئيس التنفيذي</li> <li>وجود لجنة مراجعة</li> </ul>	مؤشر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات	من ٢٠٠٥ إلى ٢٠٠٩	٥٨٠ ملاحظة على مدار العام في بنغلاديش	وآخرون Khan خان (٢٠١٢)
لا توجد علاقة	<ul style="list-style-type: none"> <li>نسبة الأعضاء المستقلين في مجلس الإدارة</li> <li>تضمين أعضاء مستقلين في لجنة المراجعة</li> </ul>	مؤشر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات	٢٠١٠	٨٨ شركة مالية مُدرجة في بنغلاديش	Hossain حسين (٢٠١٣)

#### ٤. دوافع الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات في التقارير في بنغلاديش:

في بنغلاديش، شأنها شأن العديد من دول العالم، يُعد الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات في التقارير طوعياً. ولا يوجد فعلياً أي شرط إلزامي بالإفصاح تحت أي حكم قانوني، متضمناً ذلك: قانون الشركات لعام ١٩٩٤، وقواعد هيئة الأوراق المالية والبورصات لعام<sup>(٣)</sup> ١٩٨٧. إلا أن المعايير المحاسبية لبنغلاديش ١ (البند التاسع)<sup>(٤)</sup> تُشجّع الشركات المدرجة في بنغلاديش على تزويد معلومات إضافية حول المسؤولية الاجتماعية للشركات.

«تُقدم العديد من المنشآت (بالإضافة إلى البيانات المالية) بيانات إضافية، مثل: التقارير البيئية، وبيانات القيمة المضافة، ولاسيما في الصناعات؛ حيث تكون العوامل البيئية مهمة، وعندما يكون الموظفون مجموعة من المُستخدمين المهمين. ويتم تشجيع المنشآت على تقديم هذه المعلومات الإضافية، في حال كانت الإدارة تعتقد بأنها سوف تُساعد المُستخدمين على اتخاذ قرارات اقتصادية».

ويُتاح حالياً للشركات طلب خصم ضرائب في حال تكبدت مصاريف المسؤولية الاجتماعية للشركات في بعض المجالات المُعيّنة. ووفقاً للقواعد والأوامر القانونية الحديثة التي أصدرها المجلس الوطني للإيرادات التابع لوزارة المالية، يحق للشركة الحصول على خصم ضريبي بمعدل ١٠٪، بوجود حد أقصى لإجمالي المبلغ السنوي لمصروفات المسؤولية الاجتماعية للشركات (٨٠ مليون تاكا، أو ٢٠٪ من إجمالي الدخل، أيهما أقل)، في حال كانت مصاريف المسؤولية الاجتماعية للشركة ترتبط بمجال من المجالات الواحد والعشرين المؤهلة<sup>(٥)</sup>. ولذلك، من المُتوقع أن يُؤدّي هذا الحافز المالي إلى تحفيز الشركات.

ومن المُرجح أن تُؤثّر المبادرات التي اتخذتها كيانات مُختصة ومُتنوعة (مثل: اتحاد المحاسبين في جنوب آسيا، ومعهد المحاسبين القانونيين في بنغلاديش، ومعهد محاسبة التكاليف والإدارة في بنغلاديش) على إفصاح الشركات للمسؤولية الاجتماعية في التقارير.

(٣) الإفصاح عن الإنفاق على استخدام الطاقة هو الشرط البيئي الإلزامي الوحيد في بنغلاديش وفقاً لقانون الشركات لعام ١٩٩٤، وقواعد هيئة الأوراق المالية والبورصات لعام ١٩٨٧.

(٤) تم تفعيل المعايير المحاسبية لبنغلاديش ١ في الأول من شهر يوليو عام ١٩٩٩.

(٥) القواعد والأوامر القانونية رقم ٢٢٩ بتاريخ الرابع من يوليو عام ٢٠١١، المُعدّلة من خلال القواعد والأوامر القانونية رقم ٢٢٣ بتاريخ السابع والعشرين من شهر يونيو عام ٢٠١٢.



وابتداء من عام ٢٠٠١، بدأت هذه الكيانات المُختصة في مكافأة أفضل الحسابات المنشورة بناء على بعض المعايير المحددة، متضمناً ذلك ما يخص الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات في التقارير. على سبيل المثال، في معايير التقييم للحكم على «الجوائز الوطنية لمعهد المحاسبين القانونيين في بنغلاديش لأفضل الحسابات والتقارير المنشورة» في عام ٢٠١٠، تم تخصيص نحو ٢٠٪ من الدرجات للمعلومات التي تخص أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات<sup>(٦)</sup>.

وبالإضافة إلى ذلك، برز عددٌ من مجموعات الضغط، مثل: وسائل الإعلام المطبوعة، والمشتريين المتعددي الجنسيات، ويسعى هؤلاء إلى تعزيز المساءلة العامة والشفافية في جميع مجالات ممارسات الأعمال. على سبيل المثال، وذكر بلال Belal وأوين Owen (٢٠٠٧) أن الدافع وراء الإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات في التقارير ينبع من مطالب مجموعات أصحاب المصلحة ذوي النفوذ، مثل: نقابات العمال، والمشتريين العالميين، فضلاً عن شرط اتباع تعليمات الشركات الأم. وبالمثل، أفاد إسلام Islam وديغان Deegan (٢٠٠٨) أن أصحاب المصلحة ذوي النفوذ، مثل: شركات الشراء المتعددة الجنسيات، والوكالات الحكومية العالمية الأخرى تُمارس ضغوطاً على مصانع الألبسة في بنغلاديش للاهتمام بقضايا اجتماعية مُتنوعة (ولا سيما قضية عمل الأطفال، وظروف العمل) لتجنب خطر خسارة عقود التوريد. وتقود هذه الضغوط السياسات الاجتماعية لصناعة الملابس وممارسات الإفصاح ذات الصلة. وبرغم هذه الدوافع والضغوط، لا يزال إجمالي جودة الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات في التقارير مصدر قلق في بنغلاديش كما وضحت ذلك جميع البحوث السابقة في هذا المجال (على سبيل المثال: Azim et al., 2009; Sobhani et al., 2009).

(٦) المعايير (على مقياس من ١٠٠ درجة) هي كالتالي: القيم الأساسية وقواعد السلوك / المبادئ الأخلاقية (درجة واحدة)، مبادرات المسؤولية الاجتماعية (درجتين)، مبادرات ذات صلة بالبيئة (درجتين)، معلومات عن كيفية مساهمة الشركة في مسؤولياتها تجاه الموظفين متضمناً ذلك الصحة والسلامة (درجتين)، معلومات عن مساهمة الشركة في الخزينة الوطنية وفي الاقتصاد (درجة واحدة)، معلومات عن الأخلاقيات والامتثال (درجة واحدة)، معلومات عن رأس المال البشري (درجة واحدة)، معلومات عن التواصل مع المساهمين وأصحاب المصلحة (درجة واحدة)، معلومات عن الالتزامات البيئية والاجتماعية (درجة واحدة)، معلومات عن القيمة المضافة وتوزيعها (خمسة درجات)، الإفصاحات الأخرى (درجتين ونصف).



## ٥. البيانات والمنهجية:

### ٥.١ قياس جودة حوكمة الشركات والمسئولية الاجتماعية للشركات:

وعلى خلاف الدول المتقدمة، لا توجد قاعدة بيانات رسمية أو أي بيانات لتوقعات المحللين في بنغلاديش يمكن استخدامها لقياس جودة حوكمة الشركات ومدى الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات في التقارير. ومن ثم، يتم قياسها باستخدام الإفصاح في التقارير السنوية المتاحة للعمامة. وبرغم استخدام الشركات في الوقت الحاضر (وعلى نحو متزايد) لوسائل إعلام مختلفة للإفصاح عن معلومات الأنشطة الاجتماعية والبيئية، لا تزال التقارير السنوية هي مصدر المعلومات الوحيد الأكثر أهمية (Adams et al., 1998; Line et al., 2002). وينطبق هذا بشكل خاص على الأسواق الناشئة مثل بنغلاديش (Belal, 2000, 2001; Khan et al., 2009; Khan, 2010). ولذلك، استخدم الباحث تقنية تحليل المحتوى لقياس جودة حوكمة الشركات ومدى الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات في التقارير السنوية المنشورة. ويُفضل استخدام تحليل المحتوى لأنه يُعد موضوعياً إلى حد معقول، كما يُتيح دراسة عينة أكبر نظراً لطبيعته الميكانيكية (Cochran and Wood, 1984).

وتم قياس جودة حوكمة الشركات باستخدام قائمة مراجعة تتضمن ١٣٤ عنصراً من عناصر الحوكمة<sup>(٧)</sup>. وقد تم اختيار عناصر الحوكمة بعد مراجعة واسعة النطاق لأدبيات الإفصاح عن حوكمة الشركات، وممارسات إفصاح الشركات المدرجة، بالإضافة إلى البيئة القانونية والتنظيمية في بنغلاديش. وتُغطي هذه العناصر (١٣٤ عنصراً) أربعة مؤشرات فرعية عامة، وهي كالتالي: هيكل الملكية وحقوق المستثمرين (١٦ عنصراً)، والشفافية المالية والإفصاح عن المعلومات في التقارير السنوية (٢٥ عنصراً)، وهيكل وعمليات مجلس الإدارة والإدارة (٨٠ عنصراً)، والتدقيق (١٣ عنصراً).

ويعمل كل من هيكل الملكية وحقوق المستثمرين على إبراز جوانب مختلفة من شفافية الملكية، وتركز الملكية، وحقوق المساهمين. وتتضمن الشفافية المالية والإفصاح عن المعلومات في التقارير السنوية أسئلة حول بيان مجلس الإدارة في التقرير السنوي فيما يخص المتطلبات الواردة في توجيهات حوكمة الشركات، ومعاملات الأطراف ذات العلاقة،

(٧) مُتاحة في حال طلبها.



وغيرها من مجالات الإفصاح. ويُبين هيكل وعملية مجلس الإدارة والإدارة جوانب تشكيلة وأداء مجلس الإدارة، ولجانه الفرعية، ومكافآت مجلس الإدارة والتنفيذيين، وتأسيس نظام الرقابة الداخلية للشركة وفاعليته. ويتناول التدقيق العناصر التي تخص تعيين وتدوير المُدققين، وحدود أنشطة المُدقق، وتكوين الرسوم المدفوعة للمُدقق.

وباستخدام هذه القائمة لعناصر الحكومة، تم حساب درجة جودة حوكمة الشركات لكل شركة في كل سنة على النحو التالي: أولاً، تم ترميز كل عنصر بالرقم واحد في حال قَدِّمت الشركة بعض المعلومات التي تتوافق مع متطلبات العنصر، وبالرقم صفر خلاف ذلك. ولتجنب عدم الموضوعية، تم استخدام نموذج إفصاح غير مُرجَّح، حيث تم التعامل مع جميع العناصر بالتساوي، وبعد ترقيم جميع البنود تم حساب درجة الحوكمة من خلال جمع الدرجات، وتتراوح الدرجة من صفر إلى ١٣٤.

كما تم اتباع إجراء مُشابه لقياس مدى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات في التقارير. وتم استخدام قائمة مراجعة تحتوي على ١٥ بنداً (انظر إلى الجدول رقم ٢). وتم استخلاص هذه العناصر من البحوث السابقة في هذا المجال (Gray et al., 1995; Haniffa and Cooke, 2005; Branco and Rodrigues, 2006; Branco and Rodrigues, 2008) وإمكانية تطبيقها على بيئة بنغلاديش (Khan et al., 2012). ولكل شركة، تم حساب مؤشر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات لقياس المستوى النسبي للإفصاح لكل الشركة على النحو التالي:

$$\text{مؤشر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات} = \frac{\text{إجمالي درجة الشركة الواحدة}}{10}$$

ويمكن أن تتراوح النتيجة ما بين العدد صفر إلى العدد واحد. ويُعد استخدام الدرجة النسبية شائعاً جداً في الأدبيات (على سبيل المثال: Cooke, 1989; Meek et al., 1995).

## الجدول رقم (٢)

## عناصر مؤشر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات ومُلخَص الإحصائيات

م	عنصر المسؤولية الاجتماعية للشركات	العدد	الاستجابة	المتوسط	الانحراف المعياري
١	بيان المسؤولية الاجتماعية والبيئية للشركة	٢,١٠٨	٩٧	٠,٠٥٢	٠,٢٢٢
٢	الإفصاح عن معلومات الأنشطة الاجتماعية والبيئية (نوعي)	٢,١٠٨	٢٩٤	٠,١٤٢	٠,٣٤٩
٣	الإفصاح عن معلومات الأنشطة الاجتماعية والبيئية (كمي). على سبيل المثال: برنامج المنح الدراسية، وصندوق الزكاة، والتبرعات للمؤسسات الخيرية، والأنشطة الخيرية المباشرة، والتبرعات لصندوق الإغاثة التابع لكبير المستشارين / لرئيس الوزراء، وما إلى ذلك.	٢,١٠٨	١٦	٠,٠٠٧	٠,٠٨٥
٤	التزام الشركة بالقوانين الدولية والقانونية فيما يخص حماية البيئة.	٢,١٠٨	٦٣	٠,٠٣١	٠,١٧٣
٥	وجود سياسات للتوظيف والترقية في الشركة.	٢,١٠٨	٤٤	٠,٠٢٣	٠,١٥١
٦	ذكر الشركة بوضوح سلامة ورفاهية موظفيها.	٢,١٠٨	١٦٦	٠,٠٨٣	٠,٢٧٧
٧	توفير الشركة لخطة/ صندوق تقاعد أو ما يقوم مقامها لموظفيها.	٢,١٠٨	١,٢٥١	٠,٥٨٤	٠,٤٩٢
٨	توفير الشركة لبرنامج تدريب مستمر لموظفيها.	٢,١٠٨	٤٥٤	٠,٢١٩	٠,٤١٣
٩	ذكر الشركة بوضوح التزاماتها للدائنين.	٢,١٠٨	٢٢	٠,٠١٠	٠,١٠٣
١٠	الإفصاح عن معلومات مساهمة الشركة في الخزينة الوطنية وفي الاقتصاد.	٢,١٠٨	٦٠٧	٠,٢٩٩	٠,٤٥٨
١١	وجود قواعد السلوك المهني والقيم الأخلاقية/ الأساسية في الشركة.	٢,١٠٨	١٤٢	٠,٠٧٢	٠,٢٥٨
١٢	الإفصاح عن محتوى قواعد وأخلاقيات السلوك المهني وبيان الأخلاقيات والقيم التي تشمل المبادئ الرئيسية، مثل: النزاهة، وتضارب المصالح، والالتزام بالقوانين واللوائح، وما إلى ذلك.	٢,١٠٨	١٢٥	٠,٠٦٤	٠,٢٤٥
١٣	الإفصاح عن نشر / تواصل بيان الأخلاقيات وممارسات الأعمال إلى جميع الأعضاء والموظفين وإقرارهم بالمثل.	٢,١٠٨	١٢	٠,٠٠٥	٠,٠٧١
١٤	الإفصاح عن بيان مجلس الإدارة فيما يخص الالتزام بإنشاء مستوى عالٍ من الأخلاقيات والامتثال داخل المنظمة.	٢,١٠٨	١٩	٠,٠٠٩	٠,٠٩٥
١٥	الإفصاح عن بيان القيمة المضافة في التقرير السنوي للشركة.	٢,١٠٨	٤٢٨	٠,١٩٦	٠,٣٩٧

وصف ومُلخَص إحصائيات عناصر مؤشر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات (١٥ عنصر)، لعدد ٢١٠٨ ملاحظة للشركات على مدار العام تضمَّنْها هذا البحث، قبل استبعاد القيم المتطرفة. وتم ترميز جميع المتغيرات بالعدد واحد في حال نعم، وبالعدد صفر في حال لا.



## ٢.٥ النموذج والبيانات:

تمت دراسة العلاقة بين حوكمة الشركات والافصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات في التقارير باستخدام نموذج الانحدار التالي:

$$CSR_{it} \text{ (أو) } TCSR_{it} \text{ (أو) } CSRI_{it}$$

$$= f(GovScore_{it} \text{ (درجة الحوكمة)}, ROA_{it} \text{ (العوائد على الأصول)}, LnAssets_{it} \text{ (القيمة الدفترية للأسهم إلى القيمة)}, Book2MKT_{it} \text{ (اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول)}, Volatility_{it} \text{ (الأصول الملموسة إلى إجمالي الأصول)}, TangAssRatio_{it} \text{ (السوقية للأسهم)}, (التقلبات الأسبوعية لعوائد الأسهم على مدى 52 أسبوع تنتهي بتاريخ الميزانية العمومية)}, (نسبة ملكية الداخلين)}, PctInsiders_{it} \text{ (إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول)}, Liab2Assets_{it} \text{ (نسبة ملكية الأجانب)}, PctForeign_{it} \text{ (نسبة ملكية المؤسسات)}, PctInstitns_{it} \text{ (عدد)}, Age_{it} \text{ (متغير وهمي يُشير)}, MNCoy_{it} \text{ (السنوات منذ إدراج الشركة في سوق دكا للأوراق المالية)}, (متغير وهمي يُشير إلى السنة المالية)}, Year_D_{it} \text{ (إلى كون الشركة تابعة لشركة أجنبية)}, (متغير وهمي يُشير إلى تأثير صناعة الشركة)}, Industry_D_{it} \text{ (٨)})$$

$CSR_{it}$ : متغير وهمي يُشير إلى إفصاح الشركة عما لا يقل عن بند واحد من بنود المسؤولية الاجتماعية للشركات في تقريرها السنوي.

$TCSR_{it}$ : إجمالي درجة المسؤولية الاجتماعية للشركات بناء على قائمة مراجعة من ١٥ بنداً.

$CSRI_{it}$ : مؤشر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات بناء على قائمة مراجعة من ١٥ بنداً.

(٨) تُستخدم المتغيرات الوهمية لتمثيل الصناعات الست في قطاع التصنيع غير المالي في بنغلاديش، وهي كالتالي: الهندسة والوقود (Engineering & Fuel)، الغذاء وما يرتبط به (Food)، صناعة الدواء والكيماويات (Pharmaceuticals)، النسيج (Textile)، الألياف والورق والطباعة والدباغة (Process)، والإسمنت والسيراميك والصناعات المتنوعة (Other). وتُستخدم الأخيرة كفئة مرجعية.

تم اختيار متغيرات التحكّم بناء على الأدبيات السابقة<sup>(٩)</sup>. وبالنظر إلى خصائص هذا النموذج، فإن العينة تشمل ٢١٠٨ ملاحظات على مدار العام للشركات المدرجة في قطاع التصنيع والتي انتهت سنتها المالية في الفترة ما بين ٣٠ يونيو عام ١٩٩٦ و ٣١ ديسمبر عام ٢٠٠٨.

وباتّباع البحوث السابقة لمؤشر الإفصاح (Botosan, 1997; Kelton and Yang, 2008; Khan et al., 2012)، تم استخدام معامل ألفا كرونباخ Cronbach؛ لتقييم مدى إضعاف الخطأ العشوائي للارتباط بين العناصر الخمسة عشر في مؤشر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات والمستخدم في هذا البحث (Cronbach, 1951). وكان معامل ألفا للعناصر الخمسة عشر في هذا المؤشر هو 0.761؛ مما يُشير إلى كفاية موثوقية المؤشر (Nunnally, 1967; Brunninge et al., 2007)<sup>(١٠)</sup>. كما تدعم الإحصائيات أيضاً كون مجموعة البنود المُستخدمة لبناء مؤشر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات تُمثّل النموذج الأساسي نفسه.

## ٦. تحليل البيانات:

### ٦.١ الإحصائيات الوصفية:

وصف الجدول رقم (٢) كلّ عنصر من عناصر مؤشر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات، كما قدّم مُلخصاً للإحصائيات. وكما بيّن الجدول، أفصحت الشركات المدرجة في بنغلاديش بشكل أكثر في عنصر توفير خطة / صندوق تقاعد أو ما يقوم مقامها لموظفيها مقارنة بأي عنصر آخر (١٢٥١ ملاحظة من أصل ٢١٠٨ ملاحظات للشركات على مدار العام). وقد يكون أحد الأسباب هو أنه وفقاً لقانون العمل في بنغلاديش لعام ٢٠٠٦، يجب على شركات التصنيع أن تُنشئ صندوق مشاركة العمال وصندوق رفاية العمال، وتُسهم فيهما (فقرة ٢٣٤). ويُعد هذا الشرط إلزامياً، وتميل الشركات

(٩) على سبيل المثال: Belkaoui and Karpik (1989), Roberts (1992), Haekston and Milne (1996), Cormier and Magnan (1999), Cormier et al. (2005), Haniffa and Cooke (2005), Branco and Rodrigues (2009), Reverte (2008)، وغيرهم.

(١٠) بشكل عام، تُعد هذه الدرجة مستوى مقبول من ألفا كرونباخ Cronbach لتقييم موثوقية المقياس (Kelton and Yang, 2008).



التي تمثل لهذا الحكم إلى الإفصاح عنه في تقاريرها السنوية. ومن ناحية أخرى، فإن أقل البنود إفصاحاً فيما يخص المسؤولية الاجتماعية للشركات هو الإفصاح عن «نشر / تواصل بيان الأخلاقيات وممارسات الأعمال إلى جميع الأعضاء والموظفين وإقرارهم بالمثل» (١٢ من أصل ٢١٠٨).

ويوضح الجدول رقم (٣) التوزيع التكراري لعناصر مؤشر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات. ولا يوجد في الجدول أي شركة حققت أقصى درجة لمؤشر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات (١,٠٠). ومن بين إجمالي الملاحظات، كشفت ٩٨,٢٪ عن سبعة عناصر أو أقل. وكانت درجة مؤشر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات في ثلث ملاحظات الشركات على مدار العام هي صفر. وتبين النتائج غير المجدولة وجود توجه على نحو متزايد نحو الإفصاح عن عناصر مؤشر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات على مر السنين. على سبيل المثال، كانت نسبة الشركات التي حصلت على درجة صفر في عام ١٩٩٦ هي ٤١٪، في حين أصبحت هذه النسبة في عام ٢٠٠٨ ٢٥٪.

الجدول رقم (٣)

التوزيع التكراري لعناصر مؤشر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات

عدد العناصر التي تم الإفصاح عنها	مؤشر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات	الملاحظات (%)
٠	٠,٠٠	٦٧٥ (٣٢,٠٢)
١	٠,٠٧	٥٩٥ (٢٨,٢٣)
٢	٠,١٣	٢٦٥ (١٢,٥٧)
٣	٠,٢٠	٢٠٠ (٩,٤٩)
٤	٠,٢٧	١٥٣ (٧,٢٦)
٥	٠,٣٣	٧٧ (٣,٦٥)
٦	٠,٤٠	٧٠ (٣,٣٢)
٧	٠,٤٧	٣٥ (١,٦٦)
٨	٠,٥٣	٢٠ (٠,٩٥)
٩	٠,٦٠	٥ (٠,٢٤)

عدد العناصر التي تم الإفصاح عنها	مؤشر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات	الملاحظات (%)
١٠	٠,٦٧	٥ (٠,٢٤)
١١	٠,٧٣	٤ (٠,١٩)
١٢	٠,٨٠	٠ (٠,٠٠)
١٣	٠,٨٧	٢ (٠,٠٩)
١٤	٠,٩٣	٢ (٠,٠٩)
١٥	١,٠٠	٠ (٠,٠٠)

ويُزوّد الجدول رقم (٤) بإحصائيات وصفية للمتغيرات المستمرة ومتغيرات العد لإجمالي فترة العينة في الجزئين أ و ب. قيمة متوسط مؤشر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات هي ٠,١٢، والحد الأدنى هو صفر، والحد الأقصى هو ٠,٩٣ خلال إجمالي فترة العينة. وقيمة متوسط درجة الحوكمة ٣٢,٩٠، والحد الأدنى ١٢، والحد الأقصى ٩٤ خلال إجمالي فترة العينة. ويوضح الجدول رقم (٤) في الجزء ج التوجّه في متوسط مؤشر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات في الفترة ما بين عام ١٩٩٦ إلى عام ٢٠٠٨. لقد ارتفع مؤشر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات إلى أكثر من الضعف خلال فترة العينة والبالغة ١٣ سنة (٠,٠٧ في عام ١٩٩٦ إلى ٠,١٨ في عام ٢٠٠٨).



الجدول رقم (٤)  
الإحصائيات الوصفية

الجزء أ: المتغيرات المستمرة ومتغيرات العد لإجمالي الفترة من عام ١٩٩٦ إلى عام ٢٠٠٨.								
المتغير	العدد	المتوسط	الانحراف المعياري	الحد الأدنى	الربع الأول	الوسيط الحسابي	الربع الثالث	الحد الأقصى
*١	٢,١٠٨	١,٧٧	٢,٠٥	٠,٠٠	٠,٠٠	١,٠٠	٣,٠٠	١٤,٠٠
٢	٢,١٠٨	٠,١٢	٠,١٤	٠,٠٠	٠,٠٠	٠,٠٧	٠,٢٠	٠,٩٣
٣	٢,١٠٨	٣٢,٩٠	١٥,٦٩	١٢,٠٠	٢٣,٠٠	٢٧,٠٠	٣٥,٠٠	٩٤,٠٠
٤	٢,١٠٨	٤,٨٢	٩,١٨	٥١,٣٧-	٠,١٨-	٤,٨٠	٩,٥٢	٥٨,٧٥
٥	٢,١٠٨	١٩,٥٧	١,٤٣	١٥,٣٣	١٨,٧٥	١٩,٦٥	٢٠,٣٩	٢٤,٧٢
٦	١,٩٧٥	٠,٩٥	٢,٩٢	١٦,٣٤-	٠,٣٥	١,٠١	١,٨٦	١٦,٢٩
٧	٢,١٠٨	٠,٤٨	٠,٢٣	٠,٠٠	٠,٢٩	٠,٤٩	٠,٦٧	٠,٩٨
٨	٢,٠٥٥	٧١,٤٣	٤٥,٦٣	٠,١٥	٤٥,٧٤	٦٢,٧٦	٨٢,٨٢	٣٤٠,٢٠
٩	١,٩٧٥	٠,٠٦	٠,٠٣	٠,٠٠	٠,٠٤	٠,٠٦	٠,٠٨	٠,١٨
١٠	٢,٠٧٩	٤٣,٣٣	١٩,٣٠	٠,٠٠	٣٣,٩٣	٥٠,٠٠	٥١,٠٠	٩٨,٢٢
١١	٢,٠٧٩	١٥,٩٢	١٥,١٣	٠,٠٠	٠,٨٤	١٣,٤١	٢٥,٣٨	٩٦,١٩
١٢	٢,٠٧٩	١,٦٨	٥,١٤	٠,٠٠	٠,٠٠	٠,٠٠	٠,٠٠	٣٩,٤٤
١٣	٢,١٠٢	١١,٥٥	٧,١٩	٠,٠٠	٦,٠٠	١١,٠٠	١٧,٠٠	٣٢,٠٠
الجزء ب: متغير ثنائي								
المتغير	القيمة	العدد	النسبة المئوية					
١٤	٠	٦٧٥	٣٢,٠٢					
	١	١,٤٣٣	٦٧,٩٨					
١٥	٠	٢,٠٠٨	٩٥,٢٦					
	١	١٠٠	٤,٧٤					

الجزء ج: القيم السنوية لمؤشر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات من عام ١٩٩٦ إلى عام ٢٠٠٨.								
السنة	العدد	المتوسط	الانحراف المعياري	الحد الأدنى	الربع الأول	الوسيط الحسابي	الربع الثالث	الحد الأقصى
١٩٩٦	١٣٣	٠,٠٧	٠,٠٨	٠,٠٠	٠,٠٠	٠,٠٧	٠,١٣	٠,٣٣
١٩٩٧	١٥٥	٠,٠٨	٠,٠٩	٠,٠٠	٠,٠٠	٠,٠٧	٠,١٣	٠,٤٧
١٩٩٨	١٦٢	٠,٠٨	٠,٠٩	٠,٠٠	٠,٠٠	٠,٠٧	٠,١٣	٠,٤٠
١٩٩٩	١٦٦	٠,٠٩	٠,١٠	٠,٠٠	٠,٠٠	٠,٠٧	٠,١٣	٠,٤٧
٢٠٠٠	١٦٨	٠,٠٩	٠,١٠	٠,٠٠	٠,٠٠	٠,٠٧	٠,١٣	٠,٤٧
٢٠٠١	١٧٠	٠,١٠	٠,١١	٠,٠٠	٠,٠٠	٠,٠٧	٠,١٣	٠,٤٧
٢٠٠٢	١٧٤	٠,١١	٠,١٣	٠,٠٠	٠,٠٠	٠,٠٧	٠,١٣	٠,٦٠
٢٠٠٣	١٧٢	٠,١٣	٠,١٤	٠,٠٠	٠,٠٠	٠,٠٧	٠,٢٠	٠,٦٠
٢٠٠٤	١٦٩	٠,١٤	٠,١٥	٠,٠٠	٠,٠٠	٠,٠٧	٠,٢٠	٠,٧٣
٢٠٠٥	١٦٣	٠,١٥	٠,١٦	٠,٠٠	٠,٠٠	٠,٠٧	٠,٢٠	٠,٨٧
٢٠٠٦	١٦٢	٠,١٥	٠,١٧	٠,٠٠	٠,٠٠	٠,١٠	٠,٢٠	٠,٨٧
٢٠٠٧	١٥٧	٠,١٦	٠,١٧	٠,٠٠	٠,٠٧	٠,١٣	٠,٢٧	٠,٩٣
٢٠٠٨	١٥٧	٠,١٨	٠,١٨	٠,٠٠	٠,٠٠	٠,١٣	٠,٣٣	٠,٩٣

\* تُشير الأرقام من ١ إلى ١٥ إلى المتغيرات التالية على التوالي: إجمالي درجة المسؤولية الاجتماعية للشركات بناء على قائمة مراجعة من خمسة عشر بنداً، مؤشر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات بناء على قائمة مراجعة من خمسة عشر بنداً، درجة الحوكمة، العائد على الأصول، اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول، القيمة الدفترية للأسهم إلى القيمة السوقية للأسهم، الأصول الملموسة إلى إجمالي الأصول، إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول، التقلبات الأسبوعية لعوائد الأسهم على مدى ٥٢ أسبوعاً تنتهي بتاريخ الميزانية العمومية، نسبة ملكية الداخلين، نسبة ملكية المؤسسات، نسبة ملكية الأجانب، عدد السنوات منذ إدراج الشركة في سوق دكا للأوراق المالية، متغير وهمي يُشير إلى إفصاح الشركة عما لا يقل عن بند واحد من بنود المسؤولية الاجتماعية للشركات في تقريرها السنوي، متغير وهمي يُشير إلى كون الشركة تابعة لشركة أجنبية.



يعرض هذا الجدول الإحصائيات الوصفية. يُبين الجزء (أ) حجم العينة، والمتوسط، والانحراف المعياري، والنسب المئوية (الحد الأدنى، الربع الأول، الوسيط الحسابي، الربع الثالث، الحد الأقصى) للمتغيرات المستمرة ومتغيرات العد. ويُقدّم الجزء (ب) الإحصائيات الوصفية للمتغيرات الثنائية (متغير وهمي يُشير إلى إفصاح الشركة عما لا يقل عن بند واحد من بنود المسؤولية الاجتماعية للشركات في تقريرها السنوي، ومتغير وهمي يُشير إلى كون الشركة تابعة لشركة أجنبية). ويُبين الجزء (ج) الاتجاه الزمني للقيم السنوية لمتوسط مؤشر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات.

ويعرض الجدول رقم (٥) معاملات ارتباط بيرسون Pearson العزومي لأزواج المتغيرات المستمرة. وباستثناء متغيرين (فرص النمو التي تقيسها القيمة الدفترية للأسهم إلى القيمة السوقية للأسهم، وملكية الداخلين)، فإن الارتباطات بين مؤشر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات والمتغيرات المستمرة الأخرى هي ذات دلالة إحصائية عند مستوى ٥٠٪، أو أفضل. وباستثناء الارتباط بين الرفع المالي والذي يقيسه إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول، وفرص النمو والتي تقيسها القيمة الدفترية للأسهم إلى القيمة السوقية للأسهم، تُعد ارتباطات جميع المتغيرات المستقلة أقل من ٠,٣٤؛ مما يُشير إلى أن مشكلة الارتباط الخطي المتعدد قد لا تكون مشكلة كبيرة. وتم حساب معاملات تضخم التباين لجميع المتغيرات المستقلة؛ لدراسة الحالات الواضحة من الارتباط الخطي المتعدد ذي الدلالة الإحصائية. وكانت جميع معاملات تضخم التباين لكل متغير مستقل أقل من ٣,٦، حيث بلغ المتوسط ١,٩١ (انظر إلى الجدول رقم ٦)؛ مما يُشير إلى أن الارتباط الخطي المتعدد لا يُعد مشكلة أثناء تقدير النماذج<sup>(١١)</sup>.

(١١) يُجادل عادة بأن مشكلة الارتباط الخطي المتعدد تُصبح مشكلة خطيرة عندما تتجاوز معاملات تضخم التباين العدد ١٠ (Kutner et al., 2005; Gujarati and Porter, 2009).

الجدول رقم (٥)

مصفوفة الارتباط

نسبة ملكية الأجانب	نسبة ملكية المؤسسات	نسبة ملكية الداخلين	التقلبات الأسبوعية لعوائد الأسهم	إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول	الأصول الملموسة إلى إجمالي الأصول	القيمة الدفترية للأسهم إلى القيمة السوقية للأسهم	اللوغاريتم الطبيعي للأصول	العائد على الأصول	درجة العوكة	مؤشر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات	
										٠,٥١٨	درجة العوكة
									٠,٢٠١	٠,٣٤١	العائد على الأصول
								٠,٢٢٣	٠,٣٣٧	٠,٥٥٧	اللوغاريتم الطبيعي للأصول
							٠,١٤٥	٠,٠٧٠	٠,٠٣٦	٠,٠٢٢	القيمة الدفترية للأسهم إلى القيمة السوقية للأسهم
						٠,٠١٦	٠,١٢١	٠,١٩٩	٠,١٢٤	٠,١٧٣	الأصول الملموسة إلى إجمالي الأصول
					٠,٠١٤	٠,٠٦٢٤	٠,١٩١	٠,٠٢٧	٠,٠١٠	٠,١٧٧	إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول
				٠,٠٧٤	٠,٠٠٧	٠,١٣٤	٠,٠٧٣	٠,١١٣	٠,٠٦٨	٠,١٣٦	التقلبات الأسبوعية لعوائد الأسهم
			٠,٠٥٢	٠,٠١٠	٠,١٩٧	٠,٠٢٤	٠,١٣٤	٠,٠٢٠	٠,٠١٤	٠,٠١٧	نسبة ملكية الداخلين
		٠,٢٤٨	٠,٠٢٨	٠,٠١٧	٠,٠٠٠	٠,٠٤٧	٠,٠٠٠	٠,٠٢٥	٠,٠٦٩	٠,٠٥٢	نسبة ملكية المؤسسات



## المسئولية الاجتماعية للشركات

نسبة ملكية الأجانب	نسبة ملكية المؤسسات	نسبة ملكية الداخلين	التقلبات الأسبوعية لعوائد الأسهم	إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول	الأصول الملموسة إلى إجمالي الأصول	القيمة الدفترية للأسهم إلى القيمة السوقية للأسهم	اللوغاريتم الطبيعي للأصول	العائد على الأصول	درجة الحوكمة	مؤشر الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات	
	٠,٠٥٢-	٠,٠١٨-	٠,٠٦٤	٠,٠٨٤-	٠,٠٦٩	٠,٠٢٨	٠,١٧٩	٠,٠٥٧	٠,٠١١-	٠,٠٦٨	نسبة ملكية الأجانب
٠,١١١-	٠,١١٧	٠,١٠٩-	٠,١٢٨-	٠,١٧٣	٠,٢٩٣-	٠,١٠١-	٠,٠٤٦	٠,٠٣١	٠,٣٠٨	٠,٢٣٣	عدد سنوات الإدراج

يعرض هذا الجدول معاملات ارتباط بيرسون Pearson بين المتغيرات المستمرة لعدد ٢١٠٨ ملاحظة للشركات على مدار العام تضمَّنْها هذا البحث. وتم تعريف المتغيرات في الأقسام السابقة. ويُشير الرمز\* إلى ارتباط ذي دلالة إحصائية عند مستوى ٥٪ أو أفضل.

### الجدول رقم (٦)

الانحدار اللوجستي وانحدار بواسون Poisson وانحدار المربعات الصغرى العادية للافصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات في التقارير

معامل تضخم التباين	(٣) المربعات الصغرى العادية	(٢) بواسون	(١) اللوجستي	الإشارة المتوقعة	
	***٠,٦١٢-	***٤,٥٣٨-	***١١,١١١-		الثابت
	(٦,٥٧-)	(٦,٥٥-)	(٣,٦٢-)		
٣,٦٠	***٠,٠٠٥	***٠,٠٢٧	***٠,٠٨٥	+	درجة الحوكمة
	(٨,٥٥)	(٦,٨٧)	(٥,٠٣)		
١,٥٠	**٠,٠٠٢	***٠,٠٢٠	**٠,٠٤٦	+	العائد على الأصول
	(٢,٣٤)	(٤,١٨)	(٢,٤٧)		
١,٥٣	***٠,٠٣١	***٠,٢٢٨	***٠,٥٥٩	+	اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول
	(٦,٧١)	(٦,٤٦)	(٣,٨٤)		
١,٩٢	**٠,٠٠٤-	٠,٠٣٠-	٠,٠٥٣	-	القيمة الدفترية للأسهم إلى إجمالي القيمة السوقية للأسهم
	(٢,٣١-)	(١,٤٥-)	(٠,٦٨)		

الجزء الثالث

١,٤٣	٠,٠٢٣-	**٠,٣٩٠-	**١,٥٥١-	- / +	الأصول الملموسة إلى إجمالي الأصول
	(٠,٩٩-)	(٢,٠١-)	(١,٩٨-)		
٢,١٢	*٠,٠٠٠-	٠,٠٠٣-	٠,٠٠٠	- / +	إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول
	(١,٧٥-)	(١,٤٢-)	(٠,٠٢)		
١,٣٩	٠,٠٦٧-	٠,٩٢٧-	٢,٩٣٢-	- / +	التقلبات الأسبوعية لعوائد الأسهم
	(٠,٧٠-)	(١,٠٣-)	(٠,٧٦-)		
١,٦٠	**٠,٠٠٢	٠,٠٠٩	٠,٠٤٠	+	عدد السنوات منذ إدراج الشركة
	(٢,٣٢)	(١,٦٢)	(١,٣٦)		
١,٦١	**٠,٠٨٢	٠,٢٢٢		+	متغير وهمي يُشير إلى كون الشركة تابعة لشركة أجنبية
	(٢,٠٦)	(١,٣٤)			
١,٥٠	*٠,٠٠٠-	***٠,٠٠٥-	٠,٠١١-	-	نسبة ملكية الداخلين
	(١,٧٣-)	(٢,٥٩-)	(٠,٩٤-)		
١,١٦	٠,٠٠٠-	٠,٠٠٠	٠,٠١٠	+	نسبة ملكية المؤسسات
	(٠,٦٠-)	(٠,١٠)	(٠,٨٧)		
١,٢٤	٠,٠٠٠-	٠,٠٠٨-	٠,٠٢٢	+	نسبة ملكية الأجانب
	(٠,٢٢-)	(١,٢٥-)	(٠,٥٣)		
متغيرات وهمية للصناعة					
٢,٠٣	٠,٠٠٧	٠,٠٠٦	٠,٩٤٦-		قطاع الهندسة والوقود
	(٠,٣٧)	(٠,٠٤)	(١,٤٤-)		
٢,١٢	٠,٠٢٢-	***٠,٥٣٥-	**١,٣٦٦-		قطاع الأطعمة
	(١,٤٣-)	(٣,٦٠-)	(٢,٠٨-)		
١,٩٠	***٠,٠٦٩	**٠,٣٠٦	٠,٣٨٠-		قطاع الصيدلة
	(٢,٨٦)	(٢,٠٥)	(٠,٥٨-)		
٢,٢٧	٠,٠١٩	٠,١٦١	٠,٥٢٩-		قطاع الأقمشة
	(٠,٩٨)	(١,٠٩)	(٠,٩٢-)		
١,٩١	٠,٠١٦-	٠,٢٥٤-	١,١١٢-		قطاع العمليات
	(٠,٩٠-)	(١,٤٨-)	(١,٦٠-)		



متغير وهمي للسنة		نعم	نعم	نعم
معامل التحديد المُعدّل		٠,٥٨٣		
معامل التحديد المُزَيّف				٠,٢٨٤
إحصائية مربع كاي Chi-Sq			٧٤٧,٨١٧	٩٧,٧٩٥
إحصائية F		٢٠,٤٣٥		
الملاحظات		١٨٧٥	١٨٧٥	١٧٨١

قدّم هذا الجدول تقديرات المعاملات باستخدام الانحدار اللوجستي، وانحدار بواسون Poisson، وانحدار المربعات الصغرى العادية. وفي النموذج الأول، يُعد المتغير التابع متغيراً وهمياً، يأخذ قيمة العدد واحد في حال أفصحت الشركة عن ما لا يقل عن بند واحد من بنود المسؤولية الاجتماعية للشركات، ويأخذ قيمة العدد صفر خلاف ذلك. وفي النموذج الثاني، يُعد المتغير التابع هو «إجمالي درجة المسؤولية الاجتماعية للشركات»، بينما في النموذج الثالث، يُعد المتغير التابع هو مؤشر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات. وتعتمد الانحدارات على أخطاء معيارية قوية تتجمع على مستوى الشركة. تُمثل الأرقام بين الأقواس قيم إحصائيات t. ويُشير الرمز \*\*\* و \*\* و \* إلى دلالة إحصائية عند مستوى ١% و ٥% و ١٠% على التوالي، باستخدام اختبار أحادي الذيل لفرضيات التوجّه، واختبار ثنائي الذيل خلاف ذلك.

## ٢.٦ تحليل مُتعدّد المتغيرات:

استخدم الباحث عدد من نماذج الانحدار لدراسة العلاقة بين درجة الحوكمة والافصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات في التقارير. أولاً، استخدم الباحث الانحدار اللوجستي، وكان المتغير التابع هو متغير وهمي يُشير إلى إفصاح الشركة عن ما لا يقل عن بند واحد من بنود المسؤولية الاجتماعية للشركات في تقريرها السنوي، بأخطاء معيارية مُجمعة على مستوى الشركة؛ نظراً لهيكل البيانات. ويعرض النموذج الأول في الجدول رقم (٦) النتائج. ويُعد النموذج التجريبي ذا دلالة إحصائية عند مستوى 0.001، ودرجة إحصائية مربع كاي Chi-Sq هي ٩٧,٨٠. وتُشير النتائج إلى أن جودة الحوكمة ذات دلالة إحصائية عند مستوى ١%، مع ازدياد بقدر نقطة واحدة في درجة الحوكمة؛ مما يعني ازدياداً مُقدّراً في لوغاريثم الأرجحية لإفصاح الشركة عما لا يقل عن بند واحد من بنود المسؤولية الاجتماعية للشركات في تقريرها السنوي بمقدار ٠,٠٨٥. وبعبارة أخرى، عندما يزداد الانحراف المعياري لجودة الحوكمة بدرجة واحدة، تتضاعف أرجحية الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات



في التقارير بـ ٣,٦٥ مرة، عند ثبات جميع المتغيرات الأخرى. ومن بين المتغيرات الأخرى، يختلف أداء الشركة (والذي يُقاس بالعائد على الأصول)، وحجم الشركة، ونسبة الأصول الملموسة اختلافاً ذا دلالة إحصائية عن العدد الصفر عند مستوى ٠,٠٥ أو أفضل.

ثانياً، استخدم الباحث انحدار بواسون Poisson، وكان المتغير التابع هو إجمالي درجة المسؤولية الاجتماعية للشركات بناءً على قائمة مراجعة من ١٥ بنداً. ويُفضل انحدار بواسون Poisson على نماذج الانحدار الأخرى، مثل انحدار المربعات الصغرى العادية، أو نموذج ذو الحدين السالب؛ وذلك لسببين: أولاً، يُعد هذا المتغير عدداً صحيحاً غير سالب، ولا يتم انتهاك صفة تساوي التشتت للبيانات الموزعة باستخدام انحدار بواسون Poisson في هذا البحث<sup>(١٢)</sup>. ويعرض النموذج الثاني في الجدول رقم (٦) النتائج. وباستخدام الأخطاء المعيارية المجمعة على مستوى الشركة، تُشير النتائج إلى أنه (في المتوسط) يرتفع إجمالي درجة المسؤولية الاجتماعية للشركات في درجة الحوكمة، وأداء الشركة (والذي يُقاس بالعائد على الأصول)، وحجم الشركة، وينخفض في نسبة الأصول الملموسة، وملكية الداخلين في الشركة. والعلاقة بين درجة الحوكمة وإجمالي المسؤولية الاجتماعية للشركات هي كالتالي: ينتج عن ازدياد نقطة واحدة في درجة الحوكمة ازدياد في إجمالي الدرجة المُتوقعة للمسؤولية الاجتماعية للشركات بمعامل ١,٠٣ ( $\exp(0.027) =$ )، عند ثبات جميع المتغيرات الأخرى.

ثالثاً، تم استخدام مؤشر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات على أنه متغير تابع. وكان هناك خياران يُمكن للباحث استخدامهما، وهما: نموذج التأثيرات الثابتة، ونموذج انحدار المربعات الصغرى العادية. ويُعد نموذج التأثيرات الثابتة غالباً هو أسلوب التقدير المُفضل عند استخدام البيانات الطولية. إلا أن الباحث اختار عدم استخدامه وذلك لسببين: أولاً، لا يتغير المتغير الذي اختاره الباحث وهو درجة الحوكمة بشكل مُتكرر مع مرور الوقت<sup>(١٣)</sup>؛ ولذلك يتم تحديد معاملات هذا المتغير بناءً على تباين بسيط داخل الشركة فقط، وليس بناءً على تباين كبير بين الشركات في انحدار بيانات التأثيرات الثابتة الطولية (Bauer et al., 2010). ثانياً، لا يمكن تضمين المتغيرات الزمنية الثابتة (مثل متغير الصناعة الوهمي) في نموذج التأثيرات الثابتة. ولذلك، تم استخدام نموذج انحدار المربعات الصغرى

(١٢) وُجد في اختبار الإفراط في التشتت أن إحصائية  $t$  هي -٠,٨٣.

(١٣) معامل بيرسون Pearson للارتباط بين درجة الحوكمة وقيمتها المتأخرة هو ٠,٨٨٥٩.



العادية بأخطاء معيارية تتجمع على مستوى الشركة؛ لدراسة العلاقة بين جودة الحوكمة ومؤشر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات. ويعرض النموذج الثالث في الجدول رقم (٦) النتائج.

ونتج عن الانحدار معامل تحديد مُعدّل بنحو ٠,٦٠. وكما هو مُتوقع، فإن الجودة الأفضل للحوكمة ترتبط بوجود مؤشر مرتفع للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات (ذي دلالة إحصائية عند مستوى ١٪)، ويعني ضمناً أن ازدياد نقطة واحدة في جودة الحوكمة ينتج عنه ازدياد مُقدّر بنحو ٠,٠٠٥ في مؤشر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات. وتُبين النتائج أن الشركات ذات الحجم الأكبر، والشركات ذات الأداء الأفضل، والشركات الأقدم من حيث الإدراج، والشركات التابعة للشركات الأجنبية، والشركات ذات النسبة المنخفضة من القيمة الدفترية للأسهم إلى القيمة السوقية للأسهم، وذات النسبة المرتفعة للأصول التي يُمولها رأس المال، جميعها لها قيمة أعلى من مؤشر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات. ولا تُعد مخاطر الشركة (والتي تُقاس بالتقلبات الأسبوعية لأسعار الأسهم) ونسبة الأصول الملموسة مُحدّدات ذات دلالة إحصائية لمؤشر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات.

ومن بين متغيرات الملكية، ترتبط ملكية الداخلين ارتباطاً سلبياً وذا دلالة إحصائية بالمؤشر؛ مما يعني أن الملكية الداخلية العالية تُؤثر سلبياً على الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات في التقارير. ولا يوجد لمتغيرات الملكية الأخرى ارتباط ذو دلالة إحصائية بمؤشر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات في بنغلاديش.

ولتقييم قوة النتائج، تم إجراء المزيد من التحليلات. أولاً، عوضاً عن استخدام مقياس الجودة المعاصر لحوكمة الشركة، استخدم الباحث قيماً مُتأخّرة لمدة سنة لجميع المتغيرات التابعة في تحليل الانحدار، وهي جميعاً متغيرات مستمرة. ثانياً، وباتّباع منهج كورميه Cormier وماغنان Magnan (١٩٩٩)، استخدم الباحث مؤشر إفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات مُتأخّراً لسنة واحدة، باعتباره أحد المتغيرات التفسيرية. وهذه التغيرات في مواصفات النموذج لا تغير في استدلالات الدراسة. ثالثاً، استخدم الباحث الانحدار السنوي، ووجد أن درجة الحوكمة هي ذات دلالة إحصائية عند مستوى ١٪ في



جميع الانحذارات السنوية. وأخيراً، قام الباحث بإعادة تقدير النموذج الثالث في الجدول رقم (٦)، بعد حذف الملاحظات بدرجة صفر لمؤشر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات. ولا يزال الاستدلال فيما يخص درجة الحوكمة مُتسقاً ومُشابهاً نوعياً للنتائج المذكورة في النموذج الثالث في الجدول رقم (٦).

## ٧. الخاتمة:

تقترح الأدبيات السابقة اختلاف مدى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات في التقارير باختلاف الشركات، والصناعات، والوقت. ويُمكن للخصائص المختلفة للشركات تفسير هذه الاختلافات. يهدف هذا الفصل إلى دراسة ما إذا كانت جودة حوكمة الشركات (وهي سمة مهمة من سمات الشركة) أن تُفسّر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات في التقارير في سياق دولة بنغلاديش والتي يُعد مدى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات فيها ضئيلاً تاريخياً. واستخدم الباحث عينة مُكوّنة من ٢١٠٨ ملاحظات على مدار العام لشركات التصنيع المدرجة في سوق دكا للأوراق المالية، وعلى مدى ١٣ سنة في الفترة ما بين عام ١٩٩٦ إلى عام ٢٠٠٨. تم قياس جودة حوكمة الشركات باستخدام متغيرات نعم/لا (عدد ١٣٤ متغيراً)، واستخدام متغير وهمي وكيل للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات في التقارير يُشير إلى إذا ما كانت شركة مُعيّنة تُفصح عما لا يقل عن عنصر واحد من عناصر المسؤولية الاجتماعية للشركات، وإجمالي درجة المسؤولية الاجتماعية للشركات، ومؤشر يتكوّن من ١٥ عنصراً.

وتُشير الإحصاءات الوصفية إلى أنه برغم وجود توجّه متزايد نحو الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات (حيث ارتفع متوسط مؤشر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات من ٠,٠٧ في عام ١٩٩٦ إلى ٠,١٨ في عام ٢٠٠٩)، فإنه يتّضح من المؤشر عدم إفصاح ثلث الشركات تقريباً عن مسؤوليتها الاجتماعية. ولكن الخبر السار هو إفصاح ٧٥٪ من عينة الشركات (٥٩٪ في عام ١٩٩٦) عما لا يقل عن عنصر واحد من عناصر مؤشر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات في عام ٢٠٠٨.

تم اختبار الفرضية القائلة بارتباط جودة حوكمة الشركات ارتباطاً إيجابياً بالإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات في التقارير في بنغلاديش باستخدام الانحدار اللوجستي،



وانحدار بواسون Poisson، وانحدار المربعات الصغرى العادية. وتُشير نتائج الانحدار اللوجستي إلى ارتباط ازدياد نقطة واحدة في درجة الحوكمة بازدياد مُقدّر في لوغاريتم الأرجحية لقرار الشركة بالإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية بمقدار ٠.٠٨٥. وعند استخدام انحدار بواسون Poisson، وجد الباحث أنه ينتج عن ازدياد نقطة واحدة في درجة الحوكمة ازدياد في إجمالي الدرجة المُتوقّعة للمسئولية الاجتماعية للشركات بمعامل ١.٠٣، عند ثبات جميع المتغيرات الأخرى. وختاماً، تُبيّن نتائج انحدار المربعات الصغرى العادية ارتباط ازدياد كل نقطة إضافية في جودة الحوكمة بازدياد مُقدّر بنحو ٠.٠٠٥ في مؤشر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات. ومن بين متغيرات التحكّم، تُبيّن النتائج أن الشركات ذات الحجم الأكبر، والشركات ذات الأداء الأفضل، والشركات الأقدم من حيث الإدراج، والشركات التابعة للشركات الأجنبية، والشركات ذات النسبة المنخفضة من القيمة الدفترية للأسهم إلى القيمة السوقية للأسهم، وذات النسبة المرتفعة للأصول التي يُموّلها رأس المال؛ جميعها لها قيمة أعلى من مؤشر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات. ولا يرتبط كل من مخاطر الشركة ونسبة الأصول الملموسة ارتباطاً ذا دلالة إحصائية بمؤشر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات. ومن بين متغيرات الملكية، وُجد ارتباط ملكية الداخليين ارتباطاً سلبياً بالمؤشر. وباستثناء حجم الشركة والعائد على الأصول، لا توجد للمتغيرات الأخرى دلالة إحصائية مُتسقة في النماذج المختلفة.

وينبغي تفسير النتائج المذكورة أعلاه مع بعض الحذر. أولاً، تم قياس الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات في هذا البحث باستخدام مؤشر يتكوّن من ١٥ عنصراً ثنائياً التفرّع. فمدى قدرة هذه العناصر على الوصف الفعلي لأنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركة ما زال محل تساؤل يحتاج إلى اختبار تجريبي. ثانياً، يعتمد هذا البحث على تحليل محتوى التقارير السنوية للشركات، ولهذا الأسلوب بعض أوجه القصور. على سبيل المثال، يقتصر هذا الأسلوب على تقديم مؤشر عما تصرّح الشركات بالقيام به، الأمر الذي قد يختلف جوهرياً عما تقوم به فعلياً (Cochran and Wood, ١٩٨٤). وإلى جانب ذلك، وكما جادل زيغال Zégal وأحمد Ahmed (١٩٩٠) ونرمان Unerman (٢٠٠٠)، قد ينتج عن التركيز الحصري على التقارير السنوية صورة غير مكتملة ومُضلّلة لممارسات الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات في التقارير. وختاماً، وكما أشار دا سيلفيرا Da

Silveira وآخرون (٢٠١٠)، لا يُمكن حتى لأكثر أسلوب اقتصادي قياسي متطور أن يُؤكّد بشكل كامل للباحثين التحكّم بجميع مصادر الارتباط الوهمي. ولذلك، يُوصي الباحث البحوث المستقبلية بدراسة السؤال البحثي بعد معالجة أوجه القصور المذكورة.

وبرغم أوجه القصور المذكورة أعلاه، لهذا البحث تأثير في سياسات الكيانات القانونية، مثل: منظمة التعاون الاقتصادي في منطقة البحر الأسود، وحكومة بنغلاديش. وتُشير العلاقة الإيجابية إلى صواب تركيز منظمة التعاون الاقتصادي في منطقة البحر الأسود على إصلاح حوكمة الشركات؛ حيث يرتبط وجود مستوى أعلى من جودة حوكمة الشركات بمستوى أعلى من الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات في التقارير. ويُمكن أن تُساعد نتائج هذا البحث الحكومة على التأكد من مستوى أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات من خلال الإفصاح عنها في تقارير الشركات المحدودة العامة في بنغلاديش.

### شكر وعرفان:

يشكر الباحث البروفيسور الدكتور سوابان كومار بالا Swapan Kumar Bala من جامعة دكا، والمراجعين المجهولين على تعليقاتهم المفيدة على النسخة السابقة من هذا الفصل.



## المراجع:

- Adams, C. and Zutshi, A. (2004). Corporate social responsibility: Why business should act responsibly and be accountable. *Australian Accounting Review*, 14, pp. 31-39.
- Adams, C. A., Hill, W.-Y. and Roberts, C. B. (1998). Corporate social reporting practices in Western Europe: Legitimizing corporate behaviour? *The British Accounting Review*, 30, pp. 1-21.
- Azim, M. I., Ahmed, S. and Islam, M. S. (2009). Corporate social reporting practice: Evidence from listed companies in Bangladesh. *Journal of Asia-Pacific Business*, 10, pp. 130-145.
- Barako, D. G., Hancock, P. and Izan, H. Y. (2006). Factors influencing voluntary corporate disclosure by Kenyan companies. *Corporate Governance: An International Review*, 14, pp. 107-125.
- Barth, M., McNichols, M. and Wilson, G. P. (1997). Factors influencing firms' disclosures about environmental liabilities. *Review of Accounting Studies*, 2, pp. 35-64.
- Bauer, R., Eichholtz, P. and Kok, N. (2010). Corporate governance and performance: The REIT effect. *Real Estate Economics*, 38, pp. 1-29.
- Bauer, R., Frijns, B., Otten, R. and Tourani-Rad, A. (2008). The impact of corporate governance on corporate performance: Evidence from Japan. *Pacific-Basin Finance Journal*, 16, pp. 236-251.
- Beekes, W. and Brown, P. (2006). Do better-governed Australian firms make more informative disclosures? *Journal of Business Finance & Accounting*, 33, pp. 422-450.
- Belal, A. R. (2000). Environmental reporting in developing countries: Empirical evidence from Bangladesh. *Eco-Management and Auditing*, 7, pp. 114-121 .
- Belal, A. R. (2001). A study of corporate social disclosures in Bangladesh. *Managerial Auditing Journal*, 16, pp. 274-289.
- Belal, A. R. and Owen, D. L. (2007). The views of corporate managers on the current state of, and future prospects for, social reporting in Bangladesh: An engagement-based study. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 20, pp. 472-494.
- Belkaoui, A. and Karpik, P. G. (1989). Determinants of the corporate decision to disclose



- social information. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 2, pp. 36-51.
- Botosan, C. A. (1997). Disclosure level and the cost of equity capital. *The Accounting Review*, 72, pp. 323-349.
  - Brammer, S. and Pavelin, S. (2008). Factors influencing the quality of corporate environmental disclosure. *Business Strategy and the Environment*, 17, pp. 120-136.
  - Branco, M. and Rodrigues, L. (2008). Factors influencing social responsibility disclosure by Portuguese companies. *Journal of Business Ethics*, 83, pp. 685-701.
  - Branco, M. C. and Rodrigues, L. L. (2006). Communication of corporate social responsibility by Portuguese banks. *Corporate Communications*, 11, pp. 232-248.
  - Brunninge, O., Nordqvist, M. and Wiklund, J. (2007). Corporate governance and strategic change in SMEs: The effects of ownership, board composition and top management teams. *Small Business Economics*, 29, pp. 295-308.
  - Bushman, R. M. and Smith, A. J. (2003). Transparency, financial accounting information, and corporate governance. *Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review*, 9, pp. 65-87.
  - Cochran, P. L. and Wood, R. A. (1984). Corporate social responsibility and financial performance. *The Academy of Management Journal*, 27, pp. 42-56.
  - Cooke, T. E. (1989). Voluntary corporate disclosure by Swedish companies. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 1, pp. 171-195.
  - Cormier, D. and Magnan, M. (1999). Corporate environmental disclosure strategies: Determinants, costs and benefits. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 14, pp. 429-451.
  - Cormier, D., Magnan, M. and Van Velthoven, B. (2005). Environmental disclosure quality in large German companies: Economic incentives, public pressures or institutional conditions? *European Accounting Review*, 14, pp. 3-39.
  - Cronbach, L. (1951). Coefficient alpha and the internal structure of tests. *Psychometrika*, 16, pp. 297-334.
  - da Silveira, A. D. M., Leal, R. P. C., Carvalhal-da-Silva, A. L. and Barros, L. A. B. de C. (2010). Endogeneity of Brazilian corporate governance quality determinants. *Corporate Governance*, 10, pp. 191-202.



- Deegan, C. (2008). Australian Financial Accounting. Australia, Sydney: McGraw-Hill.
- Deegan, C. (2009). Financial Accounting Theory. Macquarie Park, NSW: McGraw-Hill Australia Pty Ltd.
- Deegan, C. and Gordon, B. (1996). A study of the environmental disclosure practices of Australian Corporations, Accounting and Business Research, 26, pp. 187-199.
- Deegan, C. and Rankin, M. (1996). Do Australian companies report environmental news objectively? An analysis of environmental disclosures by firms prosecuted successfully by the environmental protection authority. Accounting, Auditing & Accountability Journal, 9, pp. 50-67.
- Elkington, J. (2006). Governance for sustainability. Corporate Governance: An International Review, 14, pp. 522-529.
- Eng, L. L. and Mak, Y. T. (2003). Corporate governance and voluntary disclosure. Journal of Accounting and Public Policy, 22, pp. 325-345.
- Gibson, K. and O'Donovan, G. (2007). Corporate governance and environmental reporting: An Australian study. Corporate Governance: An International Review, 15, pp. 944-956.
- Gray, R., Kouhy, R. and Lavers, S. (1995). Corporate social and environmental reporting: A review of the literature and a longitudinal study of UK disclosure. Accounting, Auditing & Accountability Journal, 8, pp. 47-77.
- Gujarati, D. N. and Porter, D. C. (2009). Basic Econometrics. New York: McGraw Hill.
- Guthrie, J. and Parker, L. D. (1989). Corporate social reporting: A rebuttal of legitimacy theory. Accounting & Business Research (Wolters Kluwer UK), 19, pp. 343-352.
- Hackston, D. and Milne, M. (1996). Some determinants of social and environmental disclosures in New Zealand companies. Accounting, Auditing & Accountability Journal, 9, pp. 77-108.
- Halme, M. and Huse, M. (1997). The influence of corporate governance, industry and country factors on environmental reporting. Scandinavian Journal of Management, 13, pp. 137-157.



- Haniffa, R. M. and Cooke, T. E. (2005). The impact of culture and governance on corporate social reporting. *Journal of Accounting and Public Policy*, 24, pp. 391-430.
- Ho, C.-K. (2005). Corporate governance and corporate competitiveness: An international analysis. *Corporate Governance: An International Review*, 13, pp. 211-253.
- Ho, S. S. M. and Wong, K. S. (2001). A study of the relationship between corporate governance structures and the extent of voluntary disclosure. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 10, pp. 139-156.
- Hossain, M. I. (2013). Corporate social reporting: A study of listed financial companies in Bangladesh. *The Cost and Management*, XLI, pp. 28-34.
- Imam, S. (2000). Corporate social performance reporting in Bangladesh. *Managerial Auditing Journal*, 15, pp. 133-142.
- Iskander, M. R. and Chamlou, N. (2000). *Corporate Governance: A Framework for Implementation*. Washington, DC: The World Bank Group.
- Islam, M. A. and Deegan, C. (2008). Motivations for an organisation within a developing country to report social responsibility information. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 21, pp. 850-874.
- Johnson, R. A. and Greening, D. W. (1999). The effects of corporate governance and institutional ownership types of corporate social performance. *Academy of Management Journal*, 42, pp. 564-576.
- Kelton, A. S. and Yang, Y.-W. (2008). The impact of corporate governance on internet financial reporting. *Journal of Accounting and Public Policy*, 27, pp. 62-87.
- Khan, M. H.-U.-Z. (2010). The effect of corporate governance elements on corporate social responsibility (CSR) reporting: Empirical evidence from private commercial banks of Bangladesh. *International Journal of Law and Management*, 52, pp. 82-109.
- Khan, A., Muttakin, M. and Siddiqui, J. (2012). Corporate governance and corporate social responsibility disclosures: Evidence from an emerging economy. *Journal of Business Ethics*, 114, pp. 207-223.
- Khan, M. H.-U.-Z., Halabi, A. K. and Martin, S. (2009). Corporate social responsibility (CSR) reporting: A study of selected banking companies in Bangladesh. *Social Responsibility Journal*, 5, pp. 344-357.



- Khan, M. H.-U.-Z., Islam, M. A., Fatima, J. K. and Ahmed, K. (2011). Corporate sustainability reporting of major commercial banks in line with GRI: Bangladesh evidence. *Social Responsibility Journal*, 7, pp. 347-362.
- Kutner, M. H., Nachtsheim, C. J., Neter, J. and Li, W. (2005). *Applied Linear Statistical Models*. New York: McGraw Hill.
- Lee, M.-D. P. (2008). A review of the theories of corporate social responsibility: Its evolutionary path and the road ahead. *International Journal of Management Reviews*, 10, pp. 53-73.
- Li, Y. U. E., Richardson, G. D. and Thornton, D. B. (1997). Corporate disclosure of environmental liability information: Theory and evidence. *Contemporary Accounting Research*, 14, pp. 435-474.
- Line, M., Hawley, H. and Krut, R. (2002). The development of global environmental and social reporting. *Corporate Environmental Strategy*, 9, pp. 69-78.
- Meek, G. K., Roberts, C. B. and Gray, S. J. (1995). Factors influencing voluntary annual report disclosures by US, UK and Continental European multinational corporations. *Journal of International Business Studies*, 26, pp. 555-572.
- Nunnally, J. C. (1967). *Psychometric Theory*. New York: McGraw-Hill.
- Rao, K. K., Tilt, C. A. and Lester, L. (2012). Corporate governance and environmental reporting: An Australian study. *Corporate Governance*, 12, pp. 143-163.
- Reverte, C. (2009). Determinants of corporate social responsibility disclosure ratings by Spanish listed firms. *Journal of Business Ethics*, 88, pp. 351-366.
- Roberts, R. W. (1992). Determinants of corporate social responsibility disclosure: An application of stakeholder theory. *Accounting, Organizations and Society*, 17, pp. 595-612.
- Shleifer, A. and Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, 52, pp. 737-783.
- Sobhani, F. A., Amran, A. and Zainuddin, Y. (2009). Revisiting the practices of corporate social and environmental disclosure in Bangladesh. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 16, pp. 167-183.
- Unerman, J. (2000). Methodological issues: Reflections on quantification in corporate social reporting content analysis. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 13, pp. 667-680.

- World Commission on Environment and Development (1987). Our common future. The Brundtland Report, Oxford University Press, Oxford.
- Zéghal, D. and Ahmed, S. A. (1990). Comparison of social responsibility information disclosure media used by Canadian firms. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 3, pp. 38-53.



## المت ترجمة في سطور

أ. رشا بنت عمر محمد السدحان.

### المؤهل العلمي:

ماجستير في تدريس اللغة الإنجليزية كلغة ثانية (TESL) من جامعة كولورادو ستيت Colorado State University من الولايات المتحدة الأمريكية (عام ٢٠١١م).

### الوظيفة الحالية:

عضوة هيئة تدريس في معهد الإدارة العامة.

### الأنشطة العلمية والعملية:

- المشاركة في نشاط التدريس في المعهد من عام ٢٠٠٦م إلى الوقت الحالي.
- تطوير دليل الموظف باللغة الإنجليزية لموظفي معهد الإدارة العامة عام ٢٠١٠م.
- عضوة في مركز الاستشارة اللغوية والنحوية في جامعة كولورادو ستيت Colorado State University لعامي ٢٠٠٩م و ٢٠١٠م.
- عضوة فريق عمل توظيف هيئة سوق المال لعام ٢٠٠٨م.
- عضوية العديد من اللجان بالمعهد، مثل: لجنة النشاط الاجتماعي والثقافي، ولجنة الخريجة والوظيفة، ولجنة إدارة المحتوى الإلكتروني.
- التكليف بترجمة أعمال الفرع النسائي في معهد الإدارة العامة.
- المشاركة في العديد من المحافل وورش العمل والدورات التدريبية والمهنية محلياً ودولياً.
- المشاركة في تطوير مناهج واختبارات اللغة الإنجليزية.

## مراجع الترجمة في سطور

د. جعفر بن أحمد عبد الكريم العلوان.

المؤهل العلمي:

دكتوراه في إدارة الأعمال - التخصص الدقيق: نظم معلومات - من جامعة فرجينيا كومونويلث بالولايات المتحدة الأمريكية.

الوظيفة الحالية:

أستاذ إدارة الأعمال المشارك، ومدير إدارة البحوث والاستشارات بفرع معهد الإدارة العامة بالمنطقة الشرقية.

أهم الأنشطة العلمية:

١- أبرز الأعمال العلمية المنشورة والمقبولة للنشر في مجلات عربية:

- تكنولوجيا الجيل الثاني للحكومة الإلكترونية وعلاقتها بشفافية المعلومات ورضا الموظفين عن العملية الإدارية: دراسة وصفية تحليلية في الأجهزة الحكومية السعودية، المجلة العربية للإدارة (مقبول للنشر).
- أثر استخدام تكنولوجيا الجيل الثاني للحكومة الإلكترونية على القدرات الإبداعية لموظفي الأجهزة الحكومية بمدينة الدمام بالمملكة العربية السعودية، مجلة جامعة الإمام محمد بن سعود للعلوم الإنسانية والاجتماعية (مقبول للنشر).
- الاتجاهات الإدارية المعاصرة في تنمية الموارد البشرية: مراجعة منهجية للأدبيات ذات العلاقة، مجلة جامعة الإمام محمد بن سعود للعلوم الإنسانية والاجتماعية (مقبول للنشر).
- معوقات التخطيط الإستراتيجي في مؤسسات العمل الخيري: دراسة ميدانية على الجمعيات الخيرية في المملكة العربية السعودية، مجلة جامعة الملك عبدالعزيز للاقتصاد والإدارة، (٢٠١٧)، عدد ٢، مجلد ٣٢.
- عوامل الفساد الإداري في الأجهزة الحكومية السعودية من وجهة نظر موظفي القطاع الحكومي، مجلة جامعة الملك عبدالعزيز للاقتصاد والإدارة، (٢٠١٦)، عدد ١، مجلد ٣٠.
- العوامل المؤثرة على أنظمة الموارد البشرية الإلكترونية: دراسة ميدانية على منظمات القطاع الخاص في المملكة العربية السعودية، المجلة العربية للإدارة، (٢٠١٥)، عدد ١، مجلد ٣٥.



- نموذج مقترح لتقييم نظام التعليم عن بُعد في جامعة الملك فيصل بالمملكة العربية السعودية، مجلة العلوم الإنسانية والإدارية التابعة لجامعة الملك فيصل، (٢٠١٤)، عدد ٢، مجلد ١٥.

## ٢- أبرز الأعمال العلمية المعروضة في مؤتمرات عربية:

- الشفافية والمساءلة في مستشفيات وزارة الصحة بالمملكة العربية السعودية، المؤتمر العلمي الثالث لكليات الاقتصاد والإدارة بعنوان الاقتصاد الوطني التحديات والطموح، (٢٠١٦)، جامعة الملك عبدالعزيز، جدة.

- رضا المستفيد عن خدمات مؤسسات العمل الخيري بالمملكة العربية السعودية، مؤتمر التنمية الإدارية الواقع والطموح، (٢٠١٦)، جامعة الجوف، الجوف (عمل مشترك مع أ/ عبدالله إبراهيم الدرازي).

- الحكومة الذكية ودورها في تطوير خدمات الأجهزة الحكومية، مؤتمر ثقافة خدمة العملاء في القطاع الحكومي، (٢٠١٥)، معهد الإدارة العامة، الرياض.

- التقييم الشامل والمستمر لنظام التعلم عن بُعد، المؤتمر الدولي الثالث للتعلم الإلكتروني والتعليم عن بُعد: الممارسة والأداء المنشود، (٢٠١٣)، الرياض.

- دور أنظمة الحكومة الإلكترونية في مكافحة الفساد الإداري: حالة من الحكومة الإلكترونية القطرية، مؤتمر التنمية الإدارية في دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية: تحديات التغيير والتطوير واستشراف المستقبل، (٢٠١٢)، معهد الإدارة العامة، الرياض.

## ٣- أبرز الأعمال العلمية المنشورة في مجلات أجنبية:

- Thomas, M., Alalwan, J. Designing a Semantic Tool to Evaluate Web Content of Government Websites, (2017) International Journal of Public Administration in the Digital Age, 3, 2, 19 - 36.

- Alalwan, J. Thomas, M. Weistroffer, H. Decision Support Capabilities of Enterprise Content Management Systems: An Empirical Investigation, (2014) Decision Support Systems, 68, 39-48.

- Alalwan, J. Continuance Intention to Use Government 2.0 Services: The Impact of Citizens' Satisfaction and Involvement, (2013), International Journal of Electronic Government Research, 9, 3, 58-74.

- Alalwan, J. A Taxonomy for Decision Support Capabilities of Enterprise Content Management Systems, (2013), Journal of High Technology Management Research, 24, 1, 10-17.



- Alalwan, J. and Weistroffer, H.R Enterprise Content Management Research: A Comprehensive Review, (2012), Journal of Enterprise Information Management, 25, 5, pp. 441-461.
- Alalwan, J. and Thomas, M. A. An Ontology-based Approach to Assessing Records Management Systems, (2012), eService Journal, 8, 3, 24-41.
- Alalwan, J. IT Resources and the Strategic Conditions to Maintain Sustainable Competitive Advantage (2012), International Journal of Information, Business and Management, 4, 2, 46-54.

#### ٤- أبرز الدراسات المعروضة في مؤتمرات أجنبية:

- Alalwan, J. Managerial Crisis Information Systems Model: Key Success Factors of Crisis Information Systems, (2017) International Conference on Business and Economics Studies, Houston, USA.
- Alalwan, J. Harnessing E-Governance Initiatives: Building Competence Organizations, (2016) Los Angeles International Business and Social Science Research Conference, California, USA.
- Alalwan, J. Recruiters' Intention to Adopt Social Information Systems, (2014) In Proceedings of the Americas Conference on Information Systems, Savannah, USA.
- Alalwan, J. The Exploitation of the Action Research Accumulated Knowledge: Analogical Reasoning Perspective, (2014), 7th IADIS International Conference on Information Systems, Madrid, Spain.
- Alalwan, J. Continuance Intention to Use Government 2.0 Services: A Theoretical Study, (2013), International Research Conference on E-Business Management, Dubai, UAE.
- Alalwan, J. and Weistroffer, H.R. Strategic Information Systems Planning in Saudi Arabian Educational Institutions (2012), In Proceedings of the Southern Association for Information Systems, Atlanta, USA.
- Alalwan, J. Decision Support and Enterprise Content Management Systems: Current.



- and Future Trends (2012), In Proceedings of the Southeast Decision Sciences Institute, pp. 702-709.
- Alalwan, J. Influence of Trust, Security, and Privacy on IS Continuance Intention: A Theoretical Model (2012), In Proceedings of the Southeast Decision Sciences Institute, pp. 158-165.
  - Alalwan, J. and Thomas, M. A. A Holistic Framework to Evaluate E-government Systems (2011), In Proceedings of the Americas Conference on Information Systems, Michigan, USA.
  - Alalwan, J. and Weistroffer, H.R. Decision Support Capabilities of Enterprise Content Management: A Framework (2011), In Proceedings of the Southern Association for Information Systems, Atlanta, USA.
  - Alalwan, J. and Thomas, M.A. Designing ERM Ontology to Evaluate Records Management - System (2011), In Proceedings of the Hawaii International Conference on Systems Sciences, USA.

حقوق الطبع والنشر محفوظة لمعهد الإدارة العامة، ولا يجوز اقتباس جزء من هذا الكتاب، أو إعادة طبعه بأيّة صورة دون موافقة كتابية من المعهد إلا في حالات الاقتباس القصير بغرض النقد والتحليل، مع وجوب ذكر المصدر.

تم التصميم والإخراج الفني والطباعة في  
الإدارة العامة للطباعة والنشر بمعهد الإدارة العامة - ١٤٤١هـ

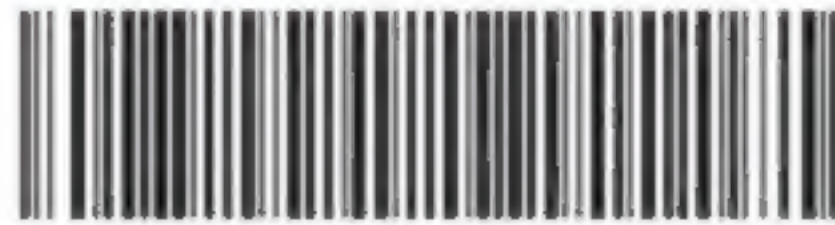


## هذا الكتاب:

لا يزال هيكل السوق في الاقتصاديات الناشئة غير متطور؛ ولذلك لا يزال هناك احتياج لبحوث تدرس ممارسات حوكمة الشركات في هذه الاقتصاديات من منظورات مختلفة تتضمن المسؤولية الاجتماعية للشركات. يسدُّ هذا الكتاب هذه الفجوة من خلال عرض مجموعة من البحوث ذات الجودة العالية، والمقالات المبنية على السياسات، والتي تُعالج هذه القضايا وتوضحها في أثناء دراسة وضع الأسواق المتنوعة.

وخلافاً للكتب السابقة التي تُركّز على سوق ناشئ واحد أو عدة أسواق؛ يُغطي هذا الكتاب مجموعة أوسع من الدول، ويتطرق إلى جوانب أخلاقية وقانونية واجتماعية لحوكمة الشركات تتجاوز القضايا المالية. كما يُناقش سعي الشركات إلى تحقيق أفضل ممارسات الحوكمة، وخصوصاً بعد الأزمات المالية والاقتصادية الحديثة.

سيستفيد القراء من المجموعة الواسعة النطاق من البحوث النظرية والتجريبية، ودراسات الحالات، والتي تم اختيارها بعناية؛ لتعكس القضايا المهمة لحوكمة الشركات ومسئوليتها الاجتماعية في الدول ذات الأسواق الناشئة.



9 786038 276112